

الجامعة الإسلامية- غزة
عمادة الدراســات العليا
كليــة التجــارة
قسم المحاسبة والتمويل

حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية

إعداد الطالب

أشرف درويش أبوموسى

إشراف الدكتور

علاء الدين الرفاتي

قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

1429 هـ - 2008

بسم الله الرحمن الرحيم

"فَأَمَّا الزَّبَدُ فَيَذْهَبُ جُفَاءً وَأَمَّا مَا يَنفَعُ النَّاسَ فَيَمْكُثُ فِي الأَرْضِ"

(من الآية 17 من سورة الرعد)

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى التزام الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالي الفلسطيني بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كما تم خلال الدراسة معرفة مدى ملائمة القوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات، كما اهتمت الدراسة ببيان اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على أداء وكفاءة السوق المالي.

واستخدم الباحث خلال الدراسة المنهج الوصفي التحليلي حيث تم جمع البيانات من خلال الكتب والدوريات والمنشورات التي تناولت حوكمة الشركات، وتم جمع البيانات الأولية من خلال استبانتين ومقابلة، حيث تم تقسيم مجتمع الدراسة إلى ثلاث فئات، الفئة الأولى وهي(إدارة الشركات، المستثمرون، المدققون الداخليون، والمدققون الخارجيون) وتم توزيع الاستبانة الأولى بواقع (115) استبانة على عينة ممثلة للفئة الأولى بهدف قياس مستوى الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات، وتم استرداد (97) استبانة منها أي بنسبة إرجاع قدرها (84%)، والفئة الثانية وهي(السوق المالي، هيئة سوق رأس المال، شركات الوساطة الأكاديميين المختصين) وتم توزيع الاستبانة الثانية بواقع (46) استبانة على عينة ممثلة للفئة الثانية بهدف قياس مدى الملائمة بين الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي الفلسطيني وبين مبادئ حوكمة الشركات، بالإضافة إلى اثر حوكمة الشركات على أداء وكفاءة السوق المالي، وتم استرداد (39) استبانة منها، أي بنسبة إرجاع (85%)، واستخدم الباحث البرنامج الإحصائي (SPSS) في تحليل البيانات واختبار الفرضيات، أما الفئة الثالثة فكانت عبارة عن الجمعيات والمؤسسات المهنية، حيث تم إجراء مقابلة مع مدير إحدى تلك الجمعيات.

وبينت نتائج الدراسة بأن الشركات المدرجة في السوق المالي تلتزم بتطبيق بعض مبادئ حوكمة الشركات التزاما جزئيا، ولا تلتزم بتطبيق البعض الآخر، كما بينت الدراسة أن الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي الفلسطيني يتلاءم إلى درجة معقولة مع مبادئ حوكمة الشركات وبينت الدراسة وجود علاقة طردية بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وأداء وكفاءة السوق المالي

وأوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها نشر ثقافة الحوكمة لدى المستثمرين والمراجعين والشركات وغيرها من الجهات ذات العلاقة، والإسراع في إعداد لائحة الحوكمة في فلسطين والتي تشمل على مبادئ وقواعد محلية لضبط عمل الشركات.

The impact of Corporate Governance on efficiency of Palestine Securities Exchange

Abstract

This study mainly aims to recognize the adherence of the shareholding companies operating under the Palestine Securities Exchange (PSE), to the principles of the corporate Governance (CG), issued by the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) Through this paper the compatibility of the laws, regulations and instructions organizing the function of the (PSE) to the CG principles has been recognized. It also focused on showing the effect of the application of the CG principles on the performance and efficiency of the (PSE) via investigating the effect of such application on some of the indicators and elements of the (PSE) efficiency.

The researcher has used the analytical descriptive methodology and collected the pertinent data from books, periodicals and similar writings that deal with CG. The preliminary data have been collected through two questionnaires and an interview. The interviewees have been divided into three groups: Group1 was in charge of company's management, investors, internal auditors and external auditors. The first questionnaire was distributed over a sample representing Group1for measuring the level of adherence to the CG application.115 copies of this questionnaire have been passed to a number of various professionals where 84% of them could have been returned, namely 97 copies. Group2 was concerned with the Palestine Securities Exchange, The Palestine Capital Market Authority, Brokerage firms and professional academics. The second questionnaire was passed to a sample representing Group2 for measuring the scope of compatibility between the legal supervisory framework organizing the PSE and the CG principles in addition to the CG effect on the PSE’s performance and efficiency. 46 copies of the questionnaire have been passed to concerned individuals and 85% of them could have been returned, namely39. The SPSS statistical programme has been used by the researcher in the analysis and testing of the assumptions. Group3 was related to trade organizations and a manager of such organizations was interviewed.

It has been shown in the paper’s conclusions that the companies operating under the PSE system partially apply some of the CG principles and disregard the others. Also it has been shown that the legal and supervisory framework, organizing the PSE’S function is reasonably in harmony with the CG principles. The paper also showed the existence of a proportional relationship between the application of the CG’s principles and the PSE’s performance and efficiency.

In his paper, the researcher concluded a number of recommendations including the dissemination of the CG culture among investors, auditors and other relevant parties and the immediate preparation of CG statement in Palestine which should necessarily include a number of local principles and rules that would govern the company operations.

إهداء

- إلى أبي العزيز ...
- إلى أمي الغالية ...
- إلى إخوتي الأعزاء ...
- إلى أعمامي وعماتي الأفاضل ...
- إلى خالي وخالاتي الأكارم ...
- إلى أصدقائي الأوفياء ...
- إلى زملائي في وزارة المالية ...
- إلى زملائي في الكلية الجامعية للعلوم التطبيقية...
- إلى كل من ساهم في إنجاز هذه الدراسة...

شكر وتقدير

الحمد لله حمداً يليق بجلال قدره وعظيم سلطانه،

والشكر لله أولاً على ما أنعم به علي من نعم كانت خير عون لي في إنجاز هذا العمل...

والشكر موصول لكل من ساعدني في إتمام الدراسة وأخص منهم:

د. علاء الرفاتي

المشرف على هذه الرسالة الذي لم يدخر جهداً إلا وقدمه في سبيل إنجاز هذا العمل، وأعضاء لجنة المناقشة لتكرمهما بمناقشتي وهم:

د. يوسف عاشور

د. حمدي زعرب

وإلى الجامعة الإسلامية لما وفرته لي من الكتب والمراجع التي كانت عوناً لي في إنجاز هذه الدراسة.

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1-1: مقدمة:

يمكن للحوكمة الجيدة أن تلعب دورا فعالا في مجالات الإصلاح المالي والإداري لشركات القطاع العام والخاص، وزيادة ثقة المستثمرين في القوائم المالية، وتنشيط الاستثمار الوطني وجذب الاستثمارات الأجنبية وتفعيل سوق الأوراق المالية، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية بقوة(حماد،2005).

إن تطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة له أهمية كبيرة وبخاصة للشركات المدرجة في الأسواق المالية، حيث تشكل عنصرا مهما من عناصر تقييم الشركة، وعامل اطمئنان للمستثمرين بما يؤدي إلى كسب ثقة المتعاملين في السوق المالي كذلك أصبح مديرو الاستثمار المحترفون يأخذون مدى تطبيق الشركات المساهمة لقواعد الحوكمة كقيمة لها سعر مضاف لسهم الشركة إن لم نقل أن لها دورا كبيرا في اتخاذ قرار الاستثمار أو عدمه في شركة معينة، ليس ذلك فحسب بل أصبحت قواعد الحوكمة من المعايير التي تعتمد عليها شركات التصنيف الائتماني في تصنيف شركة معينة أو اقتصاديات معينة(علي،شحاتة،2007).

ونظرا للأهمية الكبيرة التي تلعبها حوكمة الشركات في استقرار الأسواق المالية، حيث تلعب الحوكمة دورا مهما في زيادة تنافسية الشركات المساهمة العامة من خلال تعزيز الشفافية وتحسين ادارة الشركات، وتحقيق توازن مصالح بين ادارة الشركة والمساهمين والعاملين والدائنين والاطراف الأخرى ذات المصالح، ما يعني تخفيض تكلفة رأس المال وإمكانية الحصول على مصادر أقل تكلفة لتمويل المشاريع المستقبلية للشركة.

ونظرا لضعف الحوكمة وقلة الوعي بثقافتها من قبل كثير من الشركات المساهمة العامة المحلية، والقصور الذي يكتنف البيئة القانونية والرقابية لسوق فلسطين للأوراق المالية، وحالة عدم الثقة من قبل كثير من المستثمرين المحليين والأجانب في كثير من الشركات المساهمة العامة المحلية نحاول خلال هذه الدراسة التعرف على مدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، والصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق هذه المبادئ، والتعرف على مدى ملاءمة القوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية مع مبادئ الحوكمة وبيان أثر حوكمة الشركات على كفاءة وأداء سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال دراسة أثر الحوكمة الفعالة على بعض مؤشرات الكفاءة للأسواق المالية، ونأمل أن تسهم التوصيات المقدمة خلال الدراسة في تعزيزثقافة الحوكمة في فلسطين، ورسم السياسات الملائمة لتحسينها على المستوى المحلي، وتطوير البيئة القانونية والرقابية بما يتلاءم مع مبادئ الحوكمة، وبالتالي زيادة قدرة الشركات التنافسية، وزيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركات، مما سينعكس بشكل كبير على تنمية الاقتصاد الوطني وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

1-2: مشكلة الدراسة:

يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال التالي:

هل للحوكمة الفعالة تأثير على كفاءة وأداء سوق فلسطين للأوراق المالية؟ وهل تلتزم شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات؟ ويتفرع من السؤال السابق عدة أسئلة :

1 -إلى أي مدى تتلاءم القوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية مع مبادئ الحوكمة، والى أي مدى يتم الالتزام بهذه القوانين والأنظمة في تنظيم عمليات التداول.

2 - كيف يؤثر تطبيق حوكمة الشركات من قبل الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية على القرارات الاستثمارية للمستثمرين؟

3 - هل يؤثر تطبيق حوكمة الشركات على جذب الاستثمارات المحلية والخارجية لسوق فلسطين للأوراق المالية.

4 - هل توجد علاقة بين حوكمة الشركات وبين جودة المعلومات المحاسبية وما اثر هذه العلاقة على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية؟

5 -هل توجد علاقة بين حوكمة الشركات وبين تحقيق السعر العادل لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

1-3: أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1 -تزويد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية بمعلومات عن مستوى تطبيق حوكمة الشركات في الشركات المدرجة.

2 -التعرف على الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق حوكمة والشركات، وطرق التغلب عليها.

3 -قياس مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية لمبادئ حوكمة الشركات، والتعرف على مدى التزام الشركات المدرجة وشركات الوساطة بالقوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية.

4 -دراسة العلاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة وبين جذب الاستثمارات المحلية والخارجية للسوق المالي الفلسطيني.

5 -دراسة العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وبين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.

6- قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للأسهم.

7- فتح المجال أمام الدراسات والأبحاث الأخرى، وذلك لقلة الدراسات في هذا المجال على المستوى المحلي.

1-4: أهمية موضوع الدراسة:

تم اختيار موضوع الدراسة للأسباب التالية:

1- محدودية ثقافة الحوكمة لدى العديد من الشركات المدرجة والكثير من الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة.

2- انعدام الثقة من قبل المستثمرين والمساهمين في كثير من المعلومات التي تنشرها الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

3- الضعف الذي يكتنف البيئة القانونية والرقابية لسوق فلسطين للأوراق المالية.

4- عدم وجود لائحة لحوكمة الشركات تحكم عمل الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

كما أن الأبحاث السابقة في فلسطين والتي شملت موضوع الحوكمة تطرق بعضها إلى مدى التزام الشركات بقواعد ومبادئ الحوكمة وبيان أثرها على أداء الشركات، والبعض الآخر تطرق إلى اثر الحوكمة على الأداء المالي للشركات ولم تتطرق إلى اثر الحوكمة على كفاءة وأداء سوق فلسطين للأوراق المالية حسب علم الباحث.

1-5: فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسة:

التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بمبادئ وقواعد حوكمة الشركات المتعارف عليها ينعكس إيجابا على أداء وكفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضيات الفرعية:

1- جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تلتزم بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات جملة واحدة.

2- القوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية تتلاءم مع المبادئ العامة لحوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

3- يتم الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة والتعليمات وفق متطلبات الحوكمة من قبل الشركات المدرجة وشركات الوساطة.

4- الإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن كافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ينعكس إيجابا على القرارات الاستثمارية للمستثمرين.

5- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ الحوكمة وبين جذب الاستثمارات المحلية والخارجية للسوق المالي الفلسطيني.

6- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة المعلومات المحاسبية وبين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.

7- الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ينعكس إيجابا على تحقيق السعر العادل للأسهم.

وبناء على الفرضيات السابقة فان متغيرات الدراسة يمكن صياغتها كالتالي:

المتغير المستقل	المتغير التابع
Independent variable	Dependent variable
حوكمة الشركات الفعالة	مؤشرات كفاءة السوق
	1- كفاءة القوانين والأنظمة
	2- القرارات الاستثمارية الرشيدة
	3- الاستثمارات المحلية والأجنبية
	4- جودة المعلومات المحاسبية
	5- السعر العادل للسهم

1-6: الدراسات السابقة:

أولا: الدراسات السابقة العربية

1- دراسة (قباجة،2008) بعنوان:"اثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالي":

ركزت الدراسة على بيان اثر فاعلية الحوكمة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، واتبع خلال الدراسة المنهج الوصفي التحليلي حيث تم اختيار عينة عشوائية طبقية من 20 شركة، من مجتمع الدراسة البالغ 28 شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للعام 2005، واستخدم خلال الدراسة الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحديد اثر التغير في جودة حوكمة الشركات على الأداء المالي لها، ممثلا في العائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار، وسعر السهم إلى ربحيته، والقيمة السوقية إلى الدفترية، وتباين سعر السهم اليومي.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، أهمها وجود علاقة طردية بين فاعلية الحوكمة من جهة وبين العائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار، وسعر السهم غال ى ربحيته،

والقيمة السوقية إلى الدفترية، من جهة أخرى، ووجود علاقة عكسية بين فاعلية الحوكمة وتباين سعر السهم اليومي.

وأوصت الدراسة بإمكانية اعتماد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية على مستوى فاعلية حوكمة الشركات في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، كما أوصت الدراسة بضرورة اعتماد مؤشر للحوكمة في فلسطين ليتم تقييم مستوى فاعلية حوكمة الشركات ومستوى أدائها.

2 -دراسة (حبوش،2007) بعنوان:"مدى التزام الشركات المساهم ة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات"دراسة تحليلية لآراء المراجعين الداخليين، المراجعين الخارجيين ومدراء الشركات المساهمة العامة":

وركزت هذه الدراسة على توضيح مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات، واستخدم خلال الدراسة المنهج الوصفي التحليلي حيث تم تصميم استبانة وزعت على مراجعي الحسابات الخارجيين والداخليين ومدراء الشركات المساهمة العامة بلغ عددها 137 استبانة، حيث استخدم أسلوب الحصر الشامل وذلك لقلة عدد المدققين الخارجيين وقلة عدد الشركات المساهمة العامة في فلسطين.

وخلصت الدراسة إلى أن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية تلتزم بالمبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات مع أن التزامها بجملة المبادئ وحدة واحدة كان بشكل متوسط وهناك تفاوت في الالتزام من مبدأ لآخر، كما خلصت إلى انه لا توجد في فلسطين لجان مراجعة في الشركات المساهمة العامة باستثناء البنوك الخاضعة لرقابة سلطة النقد الفلسطينية، كما خلصت الدراسة إلى أن المصارف الفلسطينية تتفوق على غيرها من الشركات المساهمة العامة في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، كما انه من ضمن نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية بين قيام كل من مجلس الإدارة والمراجع الخارجي والمراجع الداخلي بأداء مهامه المنوطة به وبين تحسين القرارات المالية الصادرة عن الإدارة حسب قواعد حوكمة الشركات.

3- دراسة(المعتاز،2007) مدى التزام الشركات المساهمة السعودية بالإفصاح عن بعض متطلبات لائحة حوكمة الشركات

ركزت الدراسة على معرفة مدى التزام الشركات المساهمة السعودية بالإفصاح عن بعض ما ورد في لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية، وتم إتباع المنهج الوصفي التحليلي خلال الدراسة حيث اشتملت العينة على 50 شركة مساهمة من أصل 77 شركة كانت تتداول أسهمها لدى إصدار لائحة حوكمة الشركات، بحيث تمت مراجعة الإفصاح المذكور في تقرير مجلس الإدارة ضمن التقارير المالية المنشورة لعام 2006م عن العديد من المتطلبات الواردة باللائحة مثل: تكوين مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه، وأسماء الشركات

المساهمة التي يكون عضو مجلس الإدارة عضواً في مجالس إداراتها، وكذلك وصف مختصر لاختصاصات لجان مجلس الإدارة الرئيسة مثل لجنة المراجعة ولجنة الترشيحات والمكافآت، مع ذكر أسماء أعضاء اللجان ورؤسائها وعدد اجتماعاتها، وكذلك تفصيل عن المكافآت والتعويضات المدفوعة لكل من أعضاء مجلس الإدارة وخمسة من كبار التنفيذيين بالإضافة إلى الرئيس التنفيذي والمدير المالي، وغير ذلك من متطلبات هيئة السوق المالية المذكورة في اللائحة.

وتوصلت الدراسة إلى وجود تفاوت كبير في الإفصاح بين الشركات المساهمة السعودية فبينما التزمت بعض الشركات بمتطلبات الهيئة التزاماً كبيراً فإن أغلبية الشركات كان التزامها بمتطلبات الإفصاح متفاوتاً بين الضعيف وشبه المعدوم. وربما كان لحداثة اللائحة وعدم النص على العقوبات المفروضة في حالة عدم التقيد بها دور في ذلك.

4- دراسة (المليجي،2007) دراسة واختبار تأثير آليات حوكمة الشركات على فجوة التوقعات في بيئة الممارسة المهنية في مصر

هدفت الدراسة إلى استطلاع آراء مراقبي الحسابات والمستثمرين في مدى تأثير آليات حوكمة الشركات على تضييق فجوة التوقعات بين مراقبي الحسابات ومستخدمي التقارير المالية، وقد تم إتباع المنهجين الاستقرائي والاستنباطي معاً، وقد تم اختيار عينة عشوائية تضم مراقبين من مكاتب المحاسبة والمراجعة والجهاز المركزي للمحاسبات، ومستثمرين من المحللين الماليين والعاملين في شركات الوساطة المالية، باعتبارهم يمثلون وكلاء للمستثمرين، وبعض ذوي الخبرة من المتعاملين في الأسهم، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

1- وجود ارتباط وثيق بين آليات حوكمة الشركات المرتبطة بالعميل وبين فجوة التوقعات في بيئة المراجعة.
2- أن أكثر متغيرات فجوة التوقعات في بيئة المراجعة تأثراً بآليات حوكمة الشركات المرتبطة بالعميل هي خلو القوائم المالية من البيانات المضللة الناتجة عن تلاعب الإدارة، وأقلها مسئولية مراقب الحسابات تجاه جميع المستخدمين للقوائم المالية.
3- يحقق إتباع آليات حوكمة الشركات قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين ومتخذي القرارات اعتماداً على التقارير المالية التي أعدت وروجعت وفقاً لآليات حوكمة الشركات.

5- دراسة (خليل،2007) دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها علي سوق الأوراق المالية

هدفت الدراسة إلى التعرف على إيجابيات ومزايا حوكمة الشركات وكيفية الاستفادة منها في تحسين جودة المعلومات المحاسبية ، وصياغة الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات والاستفادة

منها في تطوير مفهوم جودة المعلومات المحاسبية ومحاولة وضع مجموعة من المعايير لتحقيق هذه الجودة، ومحاولة التعرف علي انعكاسات جودة المعلومات المحاسبية والتي تم تحقيقها في ظل حوكمة الشركات علي سوق الأوراق المالية من خلال زيادة ثقة المستثمرين الحاليين والمرتقبين في هذه المعلومات، وقد اتبعت الدراسة عدة مناهج منها المنهج الاستقرائي، المنهج المقارن، المنهج الاستنباطي، و المنهج الوصفي، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج منها:

1- الاهتمام المتزايد بتطبيق حوكمة الشركات ليس فقط على مستوى الكثير من الوحدات الاقتصادية بل أيضاً على مستوى الكثير من الدول سواء المتقدمة أو النامية ، لما يحققه تطبيق الحوكمة من مزايا مختلفة تحد من الكثير من المشاكل التي تواجهها هذه الشركات وبصفة خاصة المشاكل المالية وأهمها فقد الثقة في المعلومات المحاسبية.
2- تعدد الأبعاد المحاسبية لعملية حوكمة الشركات ومنها تحقيق المساءلة والرقابة المحاسبية والسعي نحو تطوير وتطبيق معايير المحاسبة والمراجعة ، وتزايد دور كل من المراجعة الداخلية والخارجية ولجان المراجعة وتحقيق الإفصاح والشفافية والحد من الآثار السلبية لعملية إدارة الأرباح علاوة على التقويم الفعال والمستمر لأداء الوحدة الاقتصادية .
3- وجود ارتباط معنوي بين تطبيق حوكمة الشركات وتحقيق جودة المعلومات المحاسبية ، كما أن هناك ارتباط معنوي بين تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وبين تنشيط حركة سوق الأوراق المالية للوحدات الاقتصادية التي تطبق حوكمة الشركات ، ممثلاً ذلك زيادة حركة تداول الأوراق المالية وارتفاع أسعار أسهم هذه الوحدات.

6- دراسة (القشي،والخطيب، 2006) بعنوان: "الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية":

وركزت الدراسة على توضيح وتحليل أسباب انهيار إحدى شركات الطاقة الضخمة (شركة انرون Enron) والتي أدى انهيارها إلى انهيار أكبر شركة تدقيق في العالم (شركة ارثر اندرسون Arthur Andersen) لثبوت تورطها في التلاعبات المالية التي تمت في شركة انرون، ومن ثم الاطلاع على التغيرات التي حدثت مؤخرا على الحوكمة بسبب تلك الانهيارات ومعرفة أراء البيئة المحيطة بها في الولايات المتحدة الأمريكية في إمكانية تطبيق تلك التغيرات على أرض الواقع.

وتقوم هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الاستنباطي، وذلك من خلال التعرف على الأسباب التي أدت إلى انهيار تلك الشركات الرائدة في الولايات المتحدة الأمريكية، والتعرف على الحاكمية المؤسسية بمفهومها الحديث، ومدى قدرة الشركات على تطبيقها، والتعرف على المشاكل التي تواجهها خلال تطبيقها.

وقد خلصت الدراسة إلى:

1- أنه لم تكن المشكلة الرئيسية في انهيار الشركتين تتعلق بوجود قصور بمعايير المحاسبة، أو معايير التدقيق، بل انحصرت في تدني أخلاقيات المهنيين.

2- لقد كانت شركة التدقيق Arthur Andersen تقوم بعدة أعمال مزدوجة لشركة Enron الأمر الذي جعل عملية الانهيار سريعة، وهذه مخالفة صريحة.

3- لقد كان هناك تقصير ملحوظ من قبل السوق المالي كجهاز للرقابة على الشركات المدرجة.

4- وجود صعوبة كبيرة من قبل المدققين والشركات المدرجة في السوق المالي لتطبيق الحوكمة بمفهومها الحديث.

7- دراسة (متولي، 2006) بعنوان"دراسة تحليلية للملامح المحاسبية لفجوة حوكمة الشركات في الشركات المساهمة السعودية":

وركزت الدراسة على دراسة ظاهرة حوكمة الشركات في بعدها العالمي والتطورات التي مرت بها هذه الظاهرة، وتم تطبيق هذه الظاهرة على المملكة العربية السعودية بدراسة وصفية تحليلية لأنظمة حوكمة الشركات في نظام الشركات المساهمة السعودي ومقارنتها بالمعايير المنظمة لمفهوم الحوكمة بهدف تحديد الفجوة بينها وملامحها المحاسبية مع الأخذ في الاعتبار الخصائص المميزة للبيئة السعودية.

وقد خلصت الدراسة إلى انه لا تزال هناك بعض الفجوات، كما خلصت إلى أن جانب لجنة المراجعة يحتاج بدوره إلى التعزيز من خلال التركيز على عملية إدارة المخاطر ومتابعة القرارات الإستراتيجية للشركة ومتابعة تنفيذها.

8- دراسة (أبو العزم، 2006) بعنوان"اثر حوكمة الشركات في مصر على ثقة المجتمع المالي في التقارير المالية:لجنة المراجعة(دراسة ميدانية)":

حيث هدفت الدراسة إلى توفير دليل عملي عن ما إذا كانت قواعد حوكمة الشركات في مصر والخاصة بلجنة المراجعة تزيد ثقة المجتمع المالي في جودة ومصداقية التقارير المالية.

وتم إتباع المنهج الوصفي التحليلي خلال الدراسة، ومن أهم نتائج الدراسة أن لجنة المراجعة وثقة المجتمع المالي في التقارير المالية تتوقف على فعالية لجنة المراجعة وان قواعد الحوكمة في مصر الخاصة بلجنة المراجعة تحتاج إلى التشديد على الاستقلال والأمانة والنزاهة والخبرة المالية لعضو لجنة المراجعة، كما وجدت الدراسة الميدانية أدلة على أن قواعد حوكمة الشركات في مصر والخاصة بلجنة المراجعة تزيد ثقة المجتمع المالي في التقارير المالية إذا ما تم الالتزام بها.

9- دراسة (عوض،2003) بعنوان "قياس اثر الدور الحوكمي لمراجع الحسابات على سلوك إدارة الأرباح للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري":

هدفت الدراسة إلى قياس اثر محددات دور مراجع الحسابات الخارجي في التقليل من ممارسة أنشطة إدارة الأرباح، وتعزيز الدور الحوكمي للمراجعة الخارجية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وقد استنتجت الدراسة أن حوكمة الشركات لا تناقش ما إذا كان من الضروري وجود وظيفة للمراجعة الخارجية، وإنما تعتبرها بديهية، كما أظهرت الدراسة أن ارتباط مكتب المراجعة مع مكتب عالمي يساهم في تقليل ممارسات إدارة الشركات التي تزيد من الأرباح المحاسبية.

10- دراسة (خليل، 2003) بعنوان "دور المحاسب الإداري في إطار حوكمة الشركات":

ركزت الدراسة على تحليل وتقييم مدى تأثير الالتزام بتطبيق جوانب الحوكمة على طبيعة ونطاق وظيفة المحاسب الإداري ووضعه في الهيكل الوظيفي للشركة في بيئة الأعمال المصرية.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج هي أن طبيعة وظيفة المحاسب الإداري في الوضع التقليدي(عدم الالتزام بالحوكمة) تتركز بشكل أساسي في توفير الدعم للإدارة في مجال اتخاذ القرارات من خلال توفير المعلومات الداخلية، أما في الوضع المعاصر(الالتزام بالحوكمة) تتسع النظرة لتشمل توفير المعلومات إلى الأطراف الخارجية بجانب الداخلية ويشارك بالاستشارات في مواضيع التشغيل والأداء المختلفة، وكلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية احتوت معلومات أكثر واقعية وبالتالي تصبح أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين.

ثانيا: الدراسات السابقة الأجنبية

1- دراسة (Core, et.al.,2005) بعنوان:

"Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns: an Examination of Firm Operating Performance and Investors, Expectations?"

هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين الحوكمة الضعيفة وعائد الأسهم القليل، وتم إجراء فحص للأداء التشغيلي للشركات وتوقعات المستثمرين، حيث شملت العينة الأساسية للدراسة كل الشركات التي لها دليل الحوكمة المعد من قبل معهد جو للإدارة حيث تم إعداد دليل الحوكمة من استطلاعات IRRC حول حقوق المساهمين، حيث تم تتبع دليل الحوكمة لعام 1990 واستخدامه

لكل السنوات مما ساعد في تعظيم حجم العينة، وتم استخدام معامل ارتباط بيرسون لدراسة العلاقة بين دليل الحوكمة المعد وخصائص الشركات التي تتبع معهد جو.

وخلصت الدراسة إلى أن الشركات التي تعاني من ضعف في حقوق حملة الأسهم يؤدي إلى ضعف الأداء التشغيلي لها، بينما أخطاء توقعات المحللين والإعلان عن توزيعات الأرباح لا تعطي مؤشر على أن ضعف الأداء يكون مفاجئا في السوق، ونتائج الدراسة لا تدعم فرضية أن الحوكمة الضعيفة تسبب عوائد قليلة على الأسهم.

2 – دراسة (Brown, Caylor, 2004) بعنوان: "Corporate Governance and Firm Performance"

هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات وأدائها حيث تم وضع مقاييس واسعة لحوكمة الشركات تم الحصول عليها من خدمات حملة الأسهم المؤسساتية، هذه المقاييس هي محصلة قياس 51 عامل تشتمل على 8 فئات للحوكمة،المراجعة، مجلس الإدارة، القانون الداخلي، مدير التعليم، المدير التنفيذي للتعويضات،حقوق الملكية،الممارسات المتقدمة،وتم إتباع المنهج الوصفي التحليلي حيث تم الربط بين فئات الحوكمة الثمانية ومقاييس الأداء الستة المعتمدة من معهد جو للإدارة ودفعات حملة الأسهم ل 2327 شركة، في بداية التحليل تم الربط بين نتيجة الحوكمة وبين كل متغير أساسي باستخدام معامل ارتباط بيرسون وسبيرمان بعدها تم ترتيب نتائج الحوكمة من الأعلى إلى الأدنى (من الأفضل إلى الأسوأ حوكميا).

وخلصت الدراسة إلى أن الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة أفضل نسبيا أكثر ربحية وأكثر قيمة وتدفع أموالا أكثر لحملة الأسهم، كما أن رسوم الاستشارات التي تدفع للمدققين الخارجيين اقل من الأتعاب التي تدفع لهم وهذا مرتبط بشكل كبير بضعف الأداء للشركات.

3 -دراسة (Gompers, 2003) بعنوان: "Corporate Governance and Equity Prices"

هدفت الدراسة إلى تأسيس دليل حوكمة لتحديد مستوى حقوق حملة الأسهم في 1500 شركة خلال عقد التسعينات وذلك باستخدام مؤشر(دليل) يشمل على أربعة وعشرون قانون من قوانين الحوكمة، حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي خلال الدراسة وباستخدام أربعة وعشرون قانون من قوانين الحوكمة لعينة من 1500 شركة لكل سنة خلال التسعينات ودراسة العلاقة بينهم.

وتم التوصل إلى أن الشركات التي لها حقوق حملة أسهم أقوى لها قيمة مؤسسية عالية، أرباح عالية، معدل نمو مبيعات عالي، وتكلفة تمويل اقل، كما أن علاقة السلطة المشتركة بين المستثمرين والمدراء تم تعريفها تنظيمها ضمن قوانين حوكمة الشركات حيث إنه في بداية عقد

التسعينات حيث يوجد اختلاف معنوي في هذه القوانين من شركة إلى أخرى، كما أن من نتائج الدراسة أن هناك علاقة قوية بين حوكمة الشركات والعائد على السهم خلال عقد التسعينات، كما أن استراتيجيه الاستثمار بشراء الأسهم في الشركات التي تتمتع بحقوق حملة أسهم
جيدة(ديمقراطية) وبيع الأسهم في الشركات التي فيها حقوق حملة أسهم سيئة (دكتاتورية) يؤدي إلى تحقيق أرباح غير عادية بنسبة 8.5% كل سنة.

4 - دراسة(Bai, et.al., 2003) بعنوان: "Corporate Governance and Market Valuation in China"

هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين آليات الحوكمة وتقييم سوقين للشركات المدرجة في سوق الصين للأوراق المالية، حيث تم وضع مقاييس لآليات الحوكمة ومقاييس لتقييم السوق لجميع الشركات المدرجة في سوقين للأوراق المالية في الصين وذلك باستخدام بيانات من التقارير السنوية لتلك الشركات، بعد ذلك تم التأكد من كيفية تأثر متغيرات تقييم السوق بمتغيرات حوكمة الشركات الثمانية التي تم وضعها من قبل الباحثين، ومؤشر حوكمة الشركات أيضا وضع لتلخيص المعلومات المحتواة في متغيرات حوكمة الشركات، والمؤشر وضع لإيجاد تأثير إحصائي واقتصادي على تقييم السوق.

وتمثلت عينة الدراسة بجميع الشركات المدرجة في سوق شانغهاي للأوراق المالية وسوق شنهزن المالي خلال سنة 2000 حيث تم استبعاد الشركات التي فيها بيانات مفقودة بخصوص المتغيرات الثمانية واحتوت العينة المتبقية على 1004 شركة حيث تمثل 95% من الشركات المدرجة في السوقين، واعتمد الباحثون المشاركون في الدراسة على سوق الصين للأسهم وقاعدة بيانات أبحاث المحاسبة كمصدر للبيانات.

وخلص تحليل الدراسة إلى أن المستثمرين يدفعون قيمة إضافية للشركات المحوكمة بشكل صحيح في الصين، كما أن التأثيرات المتوقعة لمعظم المتغيرات الثمانية للحوكمة ثابتة مع التنبؤ النظري خصوصا عند إصدار أسهم لمستثمرين أجانب وزيادة نسبة المستثمرين الخارجيين حيث يمثل تأثير ايجابي ومعنوي على تقييم السوق.

5- دراسة(Chtourou,2001) بعنوان: "Corporate Governance an Earnings Management"

الدراسة هدفت إلى التحقق من أن ممارسة الشركات لمبادئ الحوكمة تؤثر على جودة المعلومات المالية المعلنة، حيث تم اختيار عينة الدراسة من تعداد عام 1996 للشركات الأمريكية، حيث تم دراسة العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة و مجلس الإدارة والى أي مدى تقاس إدارة أرباح الشركة عن طريق المستحقات التقديرية سواء كانت ايجابية أو سلبية، وقد

تمت الدراسة باستخدام مجموعتين من الشركات الأمريكية احدهما ذات مستحقات اختيارية عالية والأخرى ذات مستحقات منخفضة.

وخلصت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح مرتبطة ببعض ممارسات الحوكمة من قبل لجنة المراجعة ومجلس الإدارة، فيما يتعلق بلجنة المراجعة فان إدارة أرباح الدخل المتزايدة مرتبطة بطريقة عكسية مع أكبر حصة من الأعضاء الخارجيين الذين ليسوا مدراء في شركات أخرى.

1-7: التعليق على الدراسات السابقة

من خلال استعراض مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة يمكن الإشارة إلى النقاط التالية:

1- بعض الدراسات تتركز حول قياس مدى التزام الشركات المساهمة بمبادئ وقواعد حوكمة الشركات.
2- هناك عدد من الدراسات هدفت إلى بيان أهمية حوكمة الشركات في الحد من المشاكل المالية التي تعاني منها الشركات.
3- أشارت بعض الدراسات إلى إمكانية تطبيق حوكمة الشركات في عدد من البلدان.
4- ركزت بعض الدراسات حول إيجاد علاقة بين حوكمة الشركات وعوائد الأسهم، إدارة الأرباح، أداء الشركات، وتقييم الأسواق المالية.

1-8: ما تتميز به هذه الدراسة

تتميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات بأنها شملت عدة محاور تطرقت إليها الدراسات السابقة، حيث اهتمت بدراسة مستوى التزام الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتطبيق مبادئ الحوكمة، والتعرف على الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيقها، ودراسة مدى ملائمة القوانين والأنظمة التي تنظم عمل سوق فلسطين للأوراق المالية لمبادئ حوكمة الشركات، ومعرفة مدى التزام الجهات المعنية بتنفيذ تلك القوانين والأنظمة وفقا لمتطلبات الحوكمة، ومعرفة دور سوق فلسطين للأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال الفلسطينية في إرساء قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، كما تم من خلال الدراسة دراسة اثر الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة على أداء وكفاءة السوق المالي.

وما يميز الدراسة أيضا هو أن مجتمع الدراسة كان شاملا لجميع الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات كإدارة الشركات، المدققين الخارجيين والداخليين، شركات الوساطة، سوق فلسطين للأوراق المالية، وهيئة سوق رأس المال، والأطراف المستفيدة من تطبيق الحوكمة كالمساهمين والمستثمرين في السوق المالي، والأطراف التي لها اطلاع على موضوع الدراسة كالأكاديميين المختصين.

الفصل الثاني

حوكمة الشركات

المبحث الأول

حوكمة الشركات (المفاهيم، الأهمية، الآليات)

2-1-1: مقدمة

أدى ظهور نظرية الوكالة "Agency Theory" وما ارتبط بها من إلقاء الضوء على المشاكل التي تنشا نتيجة تعارض المصالح بين أعضاء مجالس إدارة الشركات وبين المساهمين، إلى زيادة الاهتمام والتفكير في ضرورة وجود مجموعة من القوانين واللوائح التي تعمل على حماية مصالح المساهمين والحد من التلاعب المالي والإداري الذي قد يقوم به أعضاء مجالس الإدارة بهدف تعظيم مصالحهم الخاصة، وذلك باعتبارهم الجهة التي تمسك بزمام الأمور داخل الشركات، وفي عام 1976 قام كل من " Jensen and Meckling" بالاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات وإبراز أهميته في الحد أو التقليل من المشاكل التي قد تنشا من الفصل بين الملكية والإدارة والتي مثلتها نظرية الوكالة، وتبع ذلك مجموعة من الدراسات العلمية والعملية والتي أكدت على أهمية الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات وأثرها على زيادة ثقة المستثمرين في أعضاء مجالس إدارة الشركات، وبالتالي قدرة الدول على جذب مستثمرين جدد سواء محليين أو أجانب، وصاحب ذلك قيام العديد من دول العالم بالاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات عن طريق قيام كل من الهيئات العلمية بها والمشرعين بإصدار مجموعة من اللوائح والقوانين والتقارير التي تؤكد على أهمية التزام الشركات بتطبيق تلك المبادئ (سليمان،2006).

2-1-2: مفهوم حوكمة الشركات

لا يوجد تعريف موحد متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين لمفهوم حوكمة الشركات "Corporate Governance" ويرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل(سليمان 2006).

ولكن سنحاول التطرق إلى مجموعة من التعاريف المتعلقة بهذا المفهوم والتي من أهمها:

1 -أنها النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من اجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسئولية والنزاهة والشفافية(حماد،2005، ص3).

2 -القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مديري الشركة والمساهمين فيها وأصحاب المصالح الأخرى المرتبطة بها والتي تطبق بشكل خاص في شركات المساهمة المدرجة في البورصة وكذلك على المؤسسات المالية التي تتخذ شكل شركات المساهمة(الهيئة العامة لسوق المال،cma.gov.eg، 2008/2/25).

3 -الإطار الذي تمارس فيه الشركات وجودها، وتركز على العلاقات بين الموظفين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح وواضعي التنظيمات الحكومية، وكيفية التفاعل بين كل هذه الأطراف في الإشراف على عمليات الشركة(توفيق، www.hawkama.net،2008/2/28).

4 -وقد قدمت منظمة التعاون الاقتصادي للتنمية (OECD) مفهوما لحوكمة الشركات على أنها النظام الذي يتم من خلاله إدارة ومراقبة وتوجيه الشركات ويتم من خلاله توزيع الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الأطراف المعنية بالشركة مثل مجلسي الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين والأطراف الأخرى ذات المصلحة في الشركة ويوضح هيكل الحوكمة القواعد والمبادئ عدا اتخاذ القرار في الشركات(حبوش،2007).

5 -البحث في كيفية ضمان أو تحفيز الإدارة الكفوءة في الشركات المساهمة باستخدام ميكانيكية الحوافز، مثل العقود، والتشريعات، وتصاميم الهياكل التنظيمية(القشي والخطيب،2006).

6 -التعامل بإجراءات معينة من جانب الممثلين للأطراف ذات المصلحة في الشركة بما يضمن الإشراف على الإجراءات المحددة من جانب إدارة الشركة فيما يتعلق بالخطر والرقابة، ومتابعة هذه الإجراءات للتحقق من فعالية الرقابة في مواجهة المخاطر، وبما يهيئ الظروف المناسبة لتحقيق أهداف الشركة، وتوليد وصيانة القيمة على مستوى التنظيم(خليل،2003).

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الحوكمة هي عبارة عن مجموعة من المبادئ والقواعد تعمل على تحقيق توازن مصالح بين جميع الأطراف المتعاملة مع الشركة من إدارة ومساهمين وأي أطراف أخرى ذات علاقة بالشركة.

2-1-3: أبعاد الحوكمة(مجالات الحوكمة)

من خلال ما سبق من تعريفات للحوكمة نستخلص أن الحوكمة مفهوم متعدد الأبعاد، ويمكن التعبير عن هذه الأبعاد كما يلي(خليل،2003):

1 -البعد الإشرافي(Oversight):

ويتعلق بتدعيم وتفعيل الدور الإشرافي لمجلس الإدارة على أداء الإدارة التنفيذية، والأطراف ذات المصلحة ومن بينهم أقلية المساهمين.

2 -البعد الرقابي(Control):

ويتعلق بتدعيم وتفعيل الرقابة سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي للشركة، فعلى المستوى الداخلي فان تدعيم وتفعيل الرقابة يتناول تفعيل نظم الرقابة الداخلية ونظم إدارة الخطر، أما على المستوى الخارجي فيتناول القوانين واللوائح، وقواعد التسجيل في البورصة،

وإتاحة الفرصة لحملة الأسهم والأطراف ذات المصلحة في الرقابة، فضلا عن توسيع نطاق مسئوليات المراجع الخارجي وتدعيم استقلاله.

3- البعد الأخلاقي(Ethics):

ويتعلق بخلق وتحسين البيئة الرقابية بما تشمله من قواعد أخلاقية، ونزاهة، وأمانة، ونشر ثقافة الحوكمة على مستوى إدارات الشركات وبيئة الأعمال بصفة عامة.

4- الاتصال وحفظ التوازن(Communication):

ويتعلق بتصميم وتنظيم العلاقات بين الشركة ممثلة في مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية من جهة، والأطراف الخارجية سواء الأطراف الخارجية ذات المصلحة أو الجهات الإشرافية والرقابية أو التنظيمية من جهة أخرى، حيث يجب أن يحكم الإخلاص العلاقة بين إدارة الشركة وحملة الأسهم، بينما يجب أن تحكم العدالة علاقة الشركة بالعمالة، ويجب أن يحكم التوافق الوطني علاقة الشركة بالمنظمات الأهلية، كما يجب أن يحكم الالتزام علاقة الشركة بالهيئات والمنظمات الحكومية.

5- البعد الاستراتيجي(Strategic):

ويتعلق بصياغة استراتيجيات الأعمال والتشجيع على التفكير الاستراتيجي، والتطلع إلى المستقبل استنادا على دراسة متأنية ومعلومات كافية عن أدائها الماضي والحاضر، وكذلك دراسة عوامل البيئة الخارجية وتقدير تأثيراتها المختلفة استنادا على معلومات كافية عن عوامل البيئة الداخلية ومدى تبادل التأثير فيما بينها.

6- المساءلة(Accountability):

ويتعلق بالإفصاح عن أنشطة وأداء الشركة والعرض أمام المساهمين وغيرهم ممن يحق لهم قانونا مساءلة الشركة.

7- الإفصاح والشفافية(Disclosure and Transparency):

ويتعلق بالإفصاح والشفافية ليس فقط عن المعلومات اللازمة لترشيد قرارات كافة الأطراف ذات المصلحة على مستوى الشركة، بل يتسع المفهوم ليشمل الإفصاح ضمن التقارير العامة عن المؤشرات الدالة على الالتزام بمبادئ الحوكمة طبقا لتوصيات سوق نيويورك للأوراق المالية وهي:

أ- التفاعل بين المجلس والإدارة والمراجعة الداخلية والمراجع الخارجي.

ب- كفاءة وفاعلية إدارة الخطر، وكفاية أساليب وإجراءات الرقابة اللازمة.

ت- تحقيق مصالح كافة الأطراف ذات المصلحة وتحقيق التوازن بينهم.

ث- استقلال الغالبية العظمى من أعضاء مجلس الإدارة.

ج -خبرة أعضاء مجلس الإدارة بطبيعة نشاط الشركة والمواضيع الوظيفية.
ح -دورية اجتماعات مجلس الإدارة واستمرارية تدفق المعلومات.
خ -سلامة توزيع المهام بين رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي للشركة.
د -كفاية الإفصاح عن كافة المعلومات بشفافية وفي الوقت المناسب.
ذ -تشكيل لجان غير تنفيذية من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين.
ر -وجود وظيفة فعالة للمراجعة الداخلية.
ز -فعلية الرقابة الداخلية بالشركة.

2-1-4: مفهوم حوكمة الأعمال(Enterprise Governance)

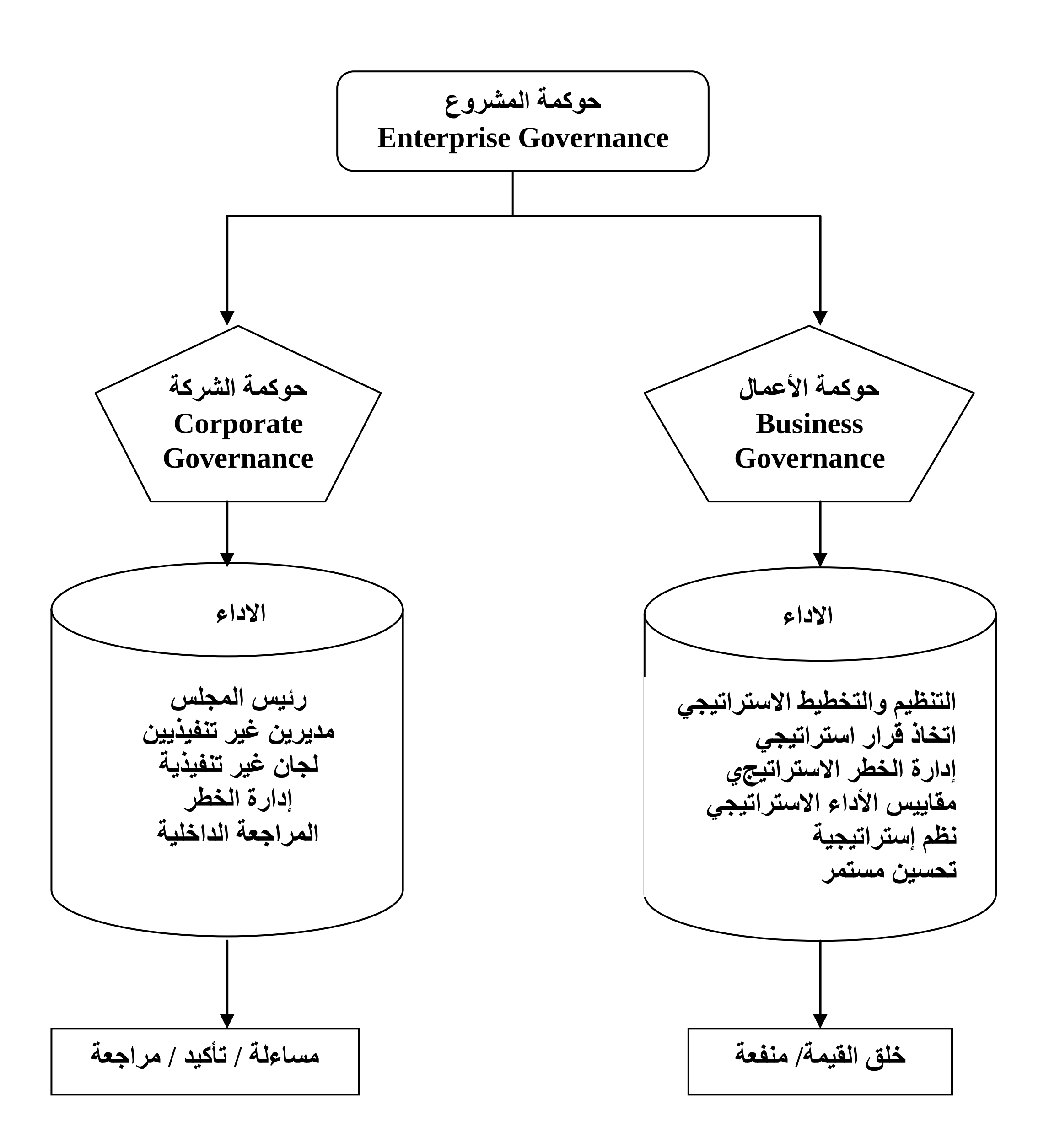
يشير مفهوم حوكمة الأعمال إلى اتساع نطاق تطبيق مبادئ الحوكمة ليس فقط على مستوى الشركات المدرجة في البورصة، وإنما ليشمل كافة المشروعات العامة أو الخاصة المسجلة في البورصة أو غير المسجلة، ومن ثم التزام البيئة الاقتصادية أو بيئة الأعمال بشكل عام بمبادئ الحوكمة مما يوسع دائرة الاهتمام ليشمل الربط بين الالتزام بالحوكمة وخلق القيمة، وتبني نماذج الحوكمة العالمية، والاهتمام بمؤشرات الأداء غير المالية إلى جانب مؤشرات الأداء المالية، والتركيز على الجوهر أكثر من الشكل، والاهتمام بدور المحاسبين، والتمييز بين دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، والتركيز على دور فريق الإدارة التنفيذية في التطبيق الجيد للحوكمة(خليل،2003).

ومن الواضح أن مفهوم حوكمة الشركات هو تعبير واسع يتضمن القواعد وممارسات السوق التي تحدد كيفية اتخاذ الشركات وخاصة شركات الاكتتاب العام لقراراتها، والشفافية التي تحكم عملية اتخاذ القرار فيها، ومدى المساءلة التي يخضع لها مديري ورؤساء تلك الشركات وموظفيها والمعلومات التي يفصحون عنها للمستثمرين والحماية التي يقدمونها لصغار المستثمرين، وتضمن أيضا موضوعات خاصة بقانون الشركات وقوانين الأوراق المالية وقواعد قيد الشركات بالبورصة، والمعايير المحاسبية التي تطبق على الشركات المقيدة بالبورصة وقوانين مكافحة الاحتكار وقوانين الإفلاس، كما تتضمن التشريعات الصادرة عن الحكومة والجهات التشريعية التي يتعامل معها المساهمون والشركات(علي وشحاتة،2007).

ويعتمد مفهوم حوكمة الأعمال على الفصل في المهام بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة كما يعبر عنه الشكل التالي:

شكل رقم (1)

مفهوم حوكمة الأعمال



(خليل،2003)

2-1-5: العوامل التي ساهمت في ظهور نظم حوكمة الشركات

ترجع معظم أسباب انهيار الشركات، أو الأزمات التي تعرضت لها إلى العوامل الآتية، التقارير المالية، والممارسات الأخلاقية، وقواعد السلوك التي يجب إتباعها، وإجراءات الرقابة، ودور مجلس الإدارة واللجان التابعة له(عوض،2003):

1 -الممارسات غير الأخلاقية، من قبل مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والموظفين.

2 -ضعف مجلس الإدارة الذي يمكن أن يؤثر على الإدارة التنفيذية العليا، والتي قد تعاني من عجز أو قصور في خبراتها للقيام بممارسات إدارية ناجحة.

3 -عدم فعالية إجراءات الرقابة الداخلية التي لا يمكنها اكتشاف ومنع المشاكل.

4 -ضعف الأطراف الخارجية في رقابتها للمنشاة، كالقائمين على وضع القوانين، ومراجعي الحسابات.

وقد أدت المشاكل إلى زيادة الاهتمام الرسمي بتعزيز نظم حوكمة الشركات، فشكلت العديد من اللجان، وصدرت العديد من القوانين والتشريعات، ركزت على تعزيز نظام الحوكمة والياتها الداخلية والخارجية، بما يضمن ذلك التأكيد على دور المحاسبة والمراجعة، فصدر تقرير لجنة (1992) كادبري Cadbury ، ولجنة (1998) Hample، وفيما يلي استعراض العناصر الأساسية التي تكونت منها تقارير اللجنتين(متولي،2006):

1 تقرير لجنة Cadbury:

صدر هذا التقرير في ديسمبر 1992 من لجنة الجوانب المالية لحوكمة الشركات التي تم تكوينها من قبل مجلس التقارير المالية المشكل عام 1990 وسوق لندن للأوراق المالية.
واستحدث تقرير هذه اللجنة مفهوم أطلق عليه مفهوم "الالتزام أو الشرح" والذي يطالب بان تلتزم الشركات بتطبيق المعايير وان تقدم تفسير لعدم الالتزام بهذه المعايير. وتضمن التقرير دليل أفضل الممارسات الذي ادخل ضمن متطلبات إدراج الشركات في بورصة لندن.

وقد تكون التقرير من العناصر التالية:

أ -دور مجلس الإدارة ودور البيئة الإدارية:

ويتمثل في وضع الاستراتيجيات، مراقبة إدارة الشركات، إعداد التقارير للمساهمين حول إدارتهم للشركة، وبيان مدى فاعلية نظام الرقابة الداخلية.

ب -ضرورة فصل دور رئيس مجلس الإدارة عن دور العضو المنتدب.

ت -خضوع مجلس الإدارة لمساءلة المساهمين، ويجب أن يقوم كل منهم بتفعيل تلك المساءلة.

ث –حجم وتشكيل واستقلالية مجلس الإدارة وإجراءات الرقابة:

بحيث يتضمن مجلس الإدارة عددا كافيا من المدراء غير التنفيذيين الأكفاء.

ج –تشكيل لجان مجلس الإدارة:

حيث يكون الترشيح لعضوية مجلس الإدارة ولجنة المراجعة من بين المدراء غير التنفيذيين، لتعزيز الشفافية في عملية تعيين أعضاء مجلس الإدارة ولجان المراجعة.

ح –مكافآت أعضاء مجلس الإدارة:

حيث تشكل لجنة لتحديد مكافآت المدراء التنفيذيين، وان يكون تشكيل غالبية هذه اللجنة من المدراء غير التنفيذيين. وان يكون هناك إفصاح كامل عن مكافآت ورواتب رئيس مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين.

خ –هيكل أنظمة الرقابة الداخلية:

حيث يقدم مجلس الإدارة تقييم متوازن حول مركز الشركة المالي، وان يقدم أيضا تقرير حول فاعلية أنظمة الرقابة الداخلية، وان يتم الإفصاح عن أتعاب مراقب الحسابات عن عملية المراجعة وخدماته الأخرى.

د –حقوق المساهمين وأصحاب المصالح:

وضرورة أن يوصل للمساهمين أرائهم عن طريق الاتصال المباشر بمجلس الإدارة، أو من خلال الجمعية العامة، وأكد على أهمية التصويت باعتباره من الحقوق الرئيسية للمساهمين.

2 –تقرير لجنة Hample:

هذه اللجنة شكلت لإعادة دراسة التوصيات التي قدمتها كل من لجنة كادبري ولجنة قرينبري، وقد أوصت بتبني أفضل الممارسات بدلا من القواعد العامة وذلك لمواجهة تجنيب الشركات القواعد الصارمة وإتاحة قدر أكبر من الحرية ولتكون التوصيات ذات قابلية أكبر للتطبيق في جميع أنواع الشركات، وهذه اللجنة ترى أن أفضل ممارسة إنما يعتمد أساسا على وضعية وحالة الشركة المطبقة لها، وقد تبنت هذه اللجنة العلاقة بين الملاك الوكيل كأساس لفهم حوكمة الشركات وذلك لتعزيز حقوق المساهمين واعتبرت أن ذلك هو الدور الأساسي للشركة وهي بهذا قد طورت النظرة للحوكمة حسب لجنة كادبري والتي ركزت على منع الاستخدام السيئ للسلطة من قبل إدارة الشركة، ولتعزيز هذه النظرة ركز تقرير همبل على إتاحة فرصة أكبر للمساهمين لفهم والمشاركة في قضايا الشركة المختلفة.

2-1-6: آليات حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة:

تقسم آليات حوكمة الشركات بشكل عام إلى آليات داخلية وأخرى خارجية، فالآليات الداخلية تتضمن الدور الإشرافي والرقابي الذي يقوم به مجلس الإدارة واللجان التابعة له،

وخاصة لجنة المراجعة، والمراجعة الداخلية. أما الآليات الخارجية فتتضمن عدد من الآليات، من بينها، التشريعات والقوانين التي تصدر، ودور مراجع الحسابات الخارجي، ويتم التركيز في هذا الجزء على طبيعة دور مجلس الإدارة(عوض،2003)

حيث يعتبر مجلس الإدارة أكثر آليات حوكمة الشركات أهمية، لأنه يمثل قمة إطار الحوكمة، فالوظيفة الرئيسة لمجلس الإدارة هي تقليل التكاليف التي تنشا من الفصل بين الملكية

وسلطة اتخاذ القرارات، فقد ناقش Frame and Jensen (1983) بان تفويض حملة الأسهم المسئوليات للرقابة الداخلية لمجلس الإدارة، يجعله على رأس سلطة التحكم بالقرار في المنشات، وعلى الرغم من أن المجلس يفوض معظم وظائف إدارة والتحكم بالقرارات إلى الإدارة العليا، إلا انه يحتفظ بالرقابة النهائية عليها، وتتوقف فعالية الدور الإشرافي والرقابي لمجلس الإدارة على مجموعة من المحددات أو الخصائص، من أبرزها ما يلي(عوض،2003)

1 تركيبة واستقلالية مجلس الإدارة:

يتكون مجلس الإدارة بشكل عام من مجموعتين من الأعضاء، أعضاء من خارج الإدارة التنفيذية، والذين يعرفون بالأعضاء المستقلين، وأعضاء من داخل الإدارة التنفيذية. ومن هنا ناقشت العديد من الدراسات التطبيقية، أن تركيبة مجلس الإدارة، ونسبة الأعضاء الذين هم من خارج الإدارة التنفيذية، يمثل عاملا مهما في دوره كآلية من آليات حوكمة الشركات، فمن منظور الوكالة، تتكون قدرة مجلس الإدارة على العمل بحرية إشراف فعالة على مدى أو درجة استقلاليته عن الإدارة.والتي تتحدد بعدد الأعضاء من خارج الإدارة التنفيذية.

وهذا ما تتضمنه تقري لجنة Cadbury، وتوجيهات أو إرشادات حوكمة الشركات التي صدرت من بورصة Toronto (1994) وتوصيات لجنة Blue Ribbon (1999)، والتي افترضت بان أعضاء مجلس الإدارة الذين هم من خارج المنشاة، قد يقدمون إضافات مهمة إلى المسؤوليات الإشرافية التي يمارسها المجلس.

2 حجم مجلس الإدارة:

من الأفضل ألا يكون عدد أعضاء المجلس كبير، فالمجالس الكبيرة اقل فعالية، والدراسات التطبيقية لم تقدم نتائج متماثلة حول اتجاه العلاقة بين حجم المجلس وفعاليته. فمن ناحية اعتبرت بعضها بان الحجم الأكبر للمجلس يجعل وظيفته أكثر فعالية ويقوم بدور رقابي أكبر على الإدارة التنفيذية، بينما لم تؤيد الدراسات الأخرى تلك العلاقة.

2-1-7: الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات

هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد، وهذه الأطراف هي(سليمان،2006):

1- المساهمين Shareholders :

بصفتهم من يملك الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.

2- مجلس الإدارة Board of Directors:

بصفتهم من يقوم باختيار المديرين التنفيذيين والذين يوكل لهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، وبرسم السياسات العامة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين، بالإضافة إلى الرقابة على أدائهم.

3- الإدارة Management:

وهي المسئولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، كما أن الإدارة تكون مسئولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها بالإضافة إلى مسئوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.

4- أصحاب المصالح Stockholders :

وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين، وقد تكون مصالح هذه الأطراف متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان.

ويتأثر مفهوم حوكمة الشركات بشكل كبير بالعلاقات بين هذه الأطراف (علي وشحاتة،2007).

2-1-8: أهمية حوكمة الشركات

تزداد أهمية الحوكمة في إدارة الشركات لزيادة الثقة في المعلومات الواردة في القوائم المالية المنشورة لمستخدميها خاصة المساهمين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية،حفاظا على حقوقهم.

وفي الآونة الأخيرة تعاظمت أهمية حوكمة الشركات لتحقيق كل من التنمية الاقتصادية والحصافة القانونية والرفاهة الاجتماعية للاقتصادات والمجتمعات، ويحقق إتباع القواعد السليمة لحوكمة الشركات الأتي(مركز المشروعات الدولية، www.Cipe-arabia.org، 2008/2/29):

1 -ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم، مع العمل على الحفاظ على حقوقهم وخاصة صغار المساهمين.

2 -تعظيم القيمة السوقية للأسهم ، وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية، وخاصة في ظل استحداث أدوات واليات مالية جديدة، وحدوث اندماجات أو استحواذ أو بيع لمستثمر رئيسي.

3 -التأكد من كفاءة تطبيق برامج الخصخصة وحسن توجيه الحصيلة منها إلى الاستخدام الأمثل لها، منعا لأي من حالات الفساد التي قد تكون مرتبطة بذلك.

4 -توفير مصادر تمويل محلية أو عالمية للشركات سواء من خلال الجهاز المصرفي أو أسواق المال، وخاصة في ظل تزايد سرعة حركة انتقال التدفقات الرأسمالية.

5 -تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، وتحقيق دعم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرأ حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي.

وعلى الصعيد القانوني، يهتم القانونيون بأطر واليات حوكمة الشركات لأنها تعمل على وفاء حقوق الأطراف بالشركة، وخاصة مع كبرى الشركات، ولذا فان التشريعات الحاكمة واللوائح المنظمة لعمل الشركات تعد هي العمود الفقري لأطر واليات حوكمة الشركات، حيث تنظم القوانين والقرارات – بشكل دقيق ومحدد – العلاقة بين الأطراف المعنية في الشركة والاقتصاد ككل، وفي هذا الصدد، يشير زينجاليس Zingales إلى أن الأشكال المختلفة للعقود بين كافة الأطراف المعنية في الشركة تمثل حجر الأساس في تنظيم العلاقات التعاقدية بينهم بما يمكن أن يعمل على ضمان حقوق كل طرف منهم. تأتي أهمية حوكمة الشركات من الناحية القانونية للتغلب على سلبيات تنفيذ التعاقدات التي يمكن أن تنتج من ممارسات سلبية تنتهك صيغ العقود المبرمة أو القوانين والقرارات والنظم الأساسية المنظمة للشركة، ومن ثم يؤكد كثير من القانونيين على مسؤوليات العهدة بالأمانة والتي يؤديها المديرون قبل الأطراف الأخرى بالشركة لضمان حقوقهم.

وفي هذا الصدد اقترحت مؤسسة التمويل الدولية(Institute of International (IIF Finance 2002 أن يتم إصدار بنود تشريعية لحوكمة الشركات يمكن أن يتم تضمينها بكل من قوانين أسواق المال والشركات، كما تؤكد المؤسسة انه على الرغم من أهمية البنود التشريعية المقترحة إلا أن الأمر الذي يفوقها أهمية هو مدى كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي حيث يتعاظم دور أجهزة الإشراف في متابعة الأسواق، وذلك بالارتكاز على دعامتين هامتين: الإفصاح والشفافية، والمعايير المحاسبية السليمة.

وقد أدت الانهيارات المالية لعدد من الشركات الأمريكية خلال عام 2002 وعلى رأسها كل من شركة "Worldcom" and "Enron" لإيلاء مزيد من الاهتمام لمعايير الإفصاح والمعايير المحاسبية الحصيفة. ومن ثم ولإحداث مزيد من الانضباط فقد تم صدور تشريع جديد في الولايات المتحدة يسمى "ساربنز – أوكسلي" Sarbanes-Oxley Act، مؤكدا على أهمية انتهاج آليات دورية وسريعة لإحداث الإفصاح والشفافية الفعالة، وكذلك أوجد التشريع الجديد لجان مراجعة داخلية تتشكل من أعضاء مستقلين لمتابعة أعمال المراجعة بحيادية تامة، بالإضافة إلى أن التشريع الجديد الخاص بالمحاسبة والمراجعة قد أشار أهمية إنشاء جهاز يتابع ويراقب أداء شركات المحاسبة والمراجعة لضمان كفاءة أداء مهامها.

أما على الصعيد الاجتماعي: فيتناول Turnball مفهوم حوكمة الشركات في معناه الأشمل والذي لا يضم فقط الشركات الاقتصادية ولكن يمتد ليشمل كل المؤسسات العاملة بالمجتمع سواء كانت مملوكة للقطاع العام أو الخاص والتي يرتبط نشاطها أما بإنتاج سلعة أو تقديم خدمة، والتي تؤثر على رفاهة الأفراد والمجتمع ككل.

ولذا فالإطار الأشمل للحوكمة يكون مرتبطا ليس فقط بالنواحي القانونية والمالية والمحاسبية بالشركات، ولكنه يرتبط كذلك ارتباطا وثيقا بالنواحي الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وسلطة التحكم بوجه عام، ويمكن القول انه أذا صلحت الشركة كنواة صلح الاقتصاد ككل، وإذا فسدت فان تأثيرها من الممكن أن يمتد ليضر عدد كبير من فئات الاقتصاد والمجتمع.

ومن هذا المنطلق يتم التأكيد على أن الحوكمة هي سبيل التقدم لكل من الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل، وذلك لأنه من خلال تلك الآلية التي توفر للأفراد قدر مناسب من الضمان لتحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم، وفي ذات الوقت تعمل على قوة وسلامة أداء المؤسسات، ومن ثم تدعيم استقرار وتقدم الأسواق والاقتصادات والمجتمعات.

2-1-9: محددات الحوكمة

إن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يتوقف على مدى توافر ومستوى جودة مجموعتين من المحددات: المحددات الخارجية وتلك الداخلية ونعرض فيما يلي لهاتين المجموعتين من المحددات بشيء من التفصيل كما يلي(فوزي وآخرون،2003):

أ- المحددات الخارجية:

وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، والذي يشمل على سبيل المثال: القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي (مثل قوانين سوق المال والشركات وتنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس)، وكفاءة القطاع المالي (البنوك وسوق المال) في توفير

التمويل اللازم للمشروعات، ودرجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج، وكفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة) في إحكام الرقابة على الشركات، وذلك فضلا عن بعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة (ومنها على سبيل المثال الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق، مثل المراجعين والمحاسبين والمحامين والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وغيرها)، بالإضافة إلى المؤسسات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة والمراجعة والتصنيف الائتماني والاستشارات المالية والاستثمارية. وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة الشركة، والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص.

ب- **المحددات الداخلية:**

وتشير إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، والتي يؤدى توافرها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة.

المبحث الثاني

تطور حوكمة الشركات

2-2-1: مقدمة

تعاظم الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات في العديد من الاقتصادات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينات من القرن العشرين، وكذلك ما شهده الاقتصاد الأمريكي مؤخرا من تداعيات الانهيارات المالية والمحاسبية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية خلال عام 2002(أبو العطا، 2003).

انتقلت حوكمة الشركات من الموضع الهامشي الذي كانت تشغله منذ اقل من عقد مضى، لتحتل المكانة التي تستحقها في عقول المستثمرين والشركات، وبورصات الأوراق المالية بحيث أصبحت في قلب السوق،وأخذت البورصات كما اخذ المشرعون في أرجاء العالم يعملون على تشديد قواعد القيد في الأسواق المالية، وقوانين الاستحواذ ومتطلبات الشفافية وتشجيع وضع تصنيف للحوكمة(نستور،موقع مركز المشروعات الدولية،www.cipe.org،2008/2/25).

2-2-2: مبادئ حوكمة الشركات

تم وضع مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عن حوكمة الشركات، استجابة لدعوة من اجتماع مجلس المنظمة على المستوى الوزاري في 27-28 ابريل 1998 للقيام جنبا إلى جنب مع الحكومات القومية، والمؤسسات الدولية الأخرى ذات الصلة والقطاع الخاص، وضع مجموعة من المعايير والإرشادات لحوكمة الشركات(www.cipe.org 2008/2/25).

تنقسم المبادئ الدولية الخاصة بالقواعد المنظمة لإدارة الشركات والصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية(OECD) إلى ست مجموعات رئيسية ويندرج تحت كل قسم مجموعة من المبادئ التفصيلية كما يلي(موقع محاسبو تكنولوجيا المعلومات، www.Infotechaccountants.Com، 29/2/2008):

أولاً: توافر الأسس اللازمة لفاعلية إطار حوكمة الشركات:

يجب أن يعمل هيكل حوكمة الشركات على رفع مستوى الشفافية وكفاءة الأسواق، وأن يتوافق مع دور القانون ويحدد بوضوح تقسيم المسؤوليات بين الهيئات المختلفة المسئولة عن الإشراف والرقابة والإلزام بتطبيق القانون، ويندرج تحت هذا المبدأ البنود التالية:

1- تطوير هيكل حوكمة الشركات مع مراعاة تأثيرها على الأداء الاقتصادي الكلي، ونزاهة السوق، والحوافز التي تخلقها للمشاركين بالسوق، والترويج لشفافية وكفاءة الأسواق.

2- المتطلبات القانونية والرقابية التي تؤثر على ممارسة حوكمة الشركات داخل التشريع يجب أن تتوافق مع قواعد القانون وشفافيته والإلزام بتطبيقه.

3- التشريعات الواضحة عن تقسيم المسئوليات بين الهيئات المختلفة مع ضمان تحقيق مصالح الجمهور.

4- قيام الهيئات الإشرافية والرقابية المسئولة عن تنفيذ القانون بالسلطة والنزاهة والموارد اللازمة للقيام بواجباتها بأسلوب مهني وطريقة موضوعية.

ثانياً: حقوق المساهمين:

يجب أن يحمي إطار القواعد المنظمة لحوكمة الشركات، ويسهل ممارسة حقوق المساهمين، والتي تتضمن:

1- المبادئ الأساسية وأهمها:

أ -الأساليب الآمنة لتسجيل الملكية.

ب- نقل أو تحويل ملكية الأسهم.

ت- الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة بصفة دورية ومنتظمة.

ث- المشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين.

ج- انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة.

ح- المشاركة في أرباح الشركة.

2- المشاركة في القرارات المتعلقة بالتغيرات الجوهرية في الشركة، واطلاعهم عليها:.

3- المشاركة بفاعلية والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين، وإعلامهم بالقواعد، بما في ذلك إجراءات التصويت، التي تحكم اجتماعات الجمعية:

4- التأكد من إجراءات الإفصاح عن هيكل رأس المال والترتيبات التي تمكن بعض المساهمين من الحصول على قدر من التحكم الذي يؤثر على سياسة الشركة بما لا يتناسب مع نسبة مساهمتهم.

5- التأكد من الكفاءة والشفافية في قيام السوق بوظائفه في الرقابة على الشركات.

6- ممارسة حقوق الملكية الخاصة بهم.

7- تبادل الاستشارات في الموضوعات المتعلقة بحقوق ملكيتهم المنصوص عليها بالمبادئ التي تتناول الاستثناءات لمنع سوء الاستغلال.

ثالثاً: المعاملة العادلة للمساهمين:

يجب أن تتضمن قواعد حوكمة الشركات المساواة في معاملة المساهمين من ذات الفئة، بما في ذلك صغار المساهمين والأجانب من المساهمين، وحقهم في تعويضات كافية في حالة انتهاك حقوقهم، من خلال الآليات التالية:

1 - يجب معاملة جميع المساهمين من نفس الفئة بالتساوي:

أ –توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة، ولهم الحق في الحصول على معلومات عن حقوق التصويت المرتبطة بكافة فئات الأسهم قبل شراء الأسهم، كما يجب أن تخضع التغيرات في حقوق التصويت والتي تؤثر سلبا على بعض فئات المساهمين لموافقتهم.

ب -حماية حقوق الأقلية من المساهمين من الممارسات الاستغلالية من جانب أو لمصلحة المساهمين المسيطرين سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مع توفير وسائل تعويضية فعالة.

ت -حق التصويت من جانب أمناء الحفظ أو المالك المسجل بالاتفاق مع المالك المستفيد.

ث -إزالة المعوقات الخاصة بالتصويت عبر الحدود.

ج -يجب أن تسمح الإجراءات المتبعة لعقد اجتماعات الجمعيات العامة للمساهمين بالمعاملة المتساوية لكل المساهمين، وعلى الشركة أن تتجنب الصعوبات وارتفاع تكاليف التصويت للمساهمين.

2 -يجب حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية.

3 -يجب على أعضاء مجلس الإدارة والمديرين الإفصاح عن تعاملاتهم الخاصة بالصفقات أو الأمور التي لها تأثير على الشركة سواء بأسلوب مباشر أو غير مباشر أو نيابة عن أطراف أخرى.

رابعاً: دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات:

يقر الإطار الخاص بالقواعد المنظمة لحوكمة الشركات على ضرورة احترام حقوق أصحاب المصالح كما هي محددة في القانون، ويشجع التعاون الفعال بين الشركات وأصحاب المصالح بالشركة لخلق الوظائف وتوفير الاستمرارية للشركات السليمة ماليا، وفقا للاتي:

1 -ضرورة احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون.

2 -إتاحة الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض مناسب عن انتهاك حقوقهم.

3 -العمل على تطوير آليات مشاركة العاملين في تحسين الأداء.

4 -توفير المعلومات وفرض النفاذ لها بأسلوب دوري وفي التوقيت المناسب.

5 -السماح لذوي المصالح، بالاتصال بحرية بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة.

6 -تصميم هيكل فعال كفء للحماية من الإعسار والتطبيق الفعال لحقوق الدائنين.

خامسا:الإفصاح والشفافية:

يؤكد إطار القواعد المنظمة لحوكمة الشركات على الإفصاح السريع والدقيق لكافة البيانات المتعلقة بالأمور المالية للشركة، بما في ذلك الموقف المالي، الأداء، الملكية والرقابة على الشركة، وفقا للاتي:

1 -الإفصاح على المعلومات الجوهرية ويشمل ما يلي:

أ -النتائج المالية والتشغيلية للشركة.

ب -أهداف الشركة.

ت -ملكية أسهم الأغلبية وحقوق التصويت.

ث -مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمعلومات الخاصة بمؤهلاتهم وكيفية اختيارهم وعلاقتهم بالمديرين الآخرين ومدى استقلالهم.

ج -معاملات الأطراف ذوي العلاقة.

ح -عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة.

خ -الأمور الجوهرية المتعلقة بالعاملين وغيرهم من ذوي الشأن والمصالح.

د -هياكل وسياسات قواعد حوكمة الشركات ومضمون قانون حوكمة الشركات وأسلوب تنفيذه.

2 -المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها طبقا لمعايير المحاسبة والمراجعة المالية وغير المالية.

3 -المراجعة السنوية لحسابات الشركة بواسطة مراجع مستقل ومؤهل وذلك بهدف تقديم ضمن خارجي وموضوعي للمجلس والمساهمين يفيد أن القوائم المالية تمثل بالفعل المركز المالي للشركة وأدائها في جميع المجالات الهامة.

4 -تقارير مراجعي الحسابات الخارجيين ذات المهنية العالية وفقا لمعايير المراجعة الدولية.

5 -توفير قنوات لنشر المعلومات الكافية وفي التوقيت المناسب وبتكلفة اقتصادية وبطريقة تتسم بالعدالة لكل الأطراف ذات العلاقة.

6 -منهج فعال لتحليل مستند لتوصيات المحلل، والوسطاء، وشركات التصنيف، وغيرها من الأطراف التي تؤثر على القرارات التي يتخذها المستثمرين والتي تخلو من تعارض المصالح الذي قد يؤثر على نزاهة التحليل أو توصيات المحلل.

سادساً: مسئوليات مجلس الإدارة:

يؤكد إطار قواعد حوكمة الشركات على إستراتيجية رئاسة الشركة، والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة على إدارة الشركة، ومسئولية مجلس الإدارة أمام الشركة والمساهمين، وفقا للاتي:

1 -رعاية مجلس الإدارة مصالح الشركة والمساهمين.

2 -المعاملة المتساوية لكل فئة من فئات المساهمين.

3 -الالتزام بالقانون مع الحرص على مصالح الأطراف ذات المصلحة.

4 -القيام ببعض المهام الرئيسية، ومنها:

أ -وضع إستراتيجية الشركة، سياسة الخطر، الميزانيات، خطط العمل، تحديد أهداف الأداء، مراقبة التنفيذ والأداء، النفقات الرأسمالية، الاستحواذات، وتصفية الاستثمارات.

ب -متابعة قياس كفاءة ممارسة الشركة لقواعد حوكمة الشركات وإجراء التعديلات عند الحاجة

ت -اختيار ومكافأة ومتابعة وإحلال كبار المديرين عند الضرورة.

ث -الإفصاح عن مكافآت المديرين وأعضاء مجلس الإدارة، لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين طويلة الأجل.

ج -توفير نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

ح -الرقابة على حالات تعارض المصالح الخاصة بالمديرين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين بما في ذلك سوء استخدام أصول الشركة وإحكام السيطرة في بعض العمليات المتعلقة بها.

خ -التأكد من سلامة التقاري والنظم المحاسبية والمالية للشركة.

د -الإشراف على عملية الإفصاح ووسائل الاتصال.

5 -الحكم بموضوعية على شؤون الشركة مستقلا عن الإدارة التنفيذية من خلال:

أ -تكليف عدد كاف من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين يتوافر فيهم القدرة على الحكم الموضوعي على مهام قد يحدث فيها حالات تعارض المصالح المحتملة(مثل التقارير المالية- التعيينات- المكافآت).

ب -التحديد الدقيق والإفصاح عن الهدف والتشكيل وإجراءات العمل الخاصة بلجان مجلس الإدارة عند تأسيسها.

ت -تكريس وقت كاف لممارسة مسئولياتهم.

6 -سهولة النفاذ إلى المعلومات المناسبة الدقيقة وفي التوقيت المناسب حتى يتسنى لهم القيام بمسئولياتهم على أكمل وجه.

2-2-3: كيف تتم عملية التضليل على مستوى الأسواق ؟

إن الهدف الأساسي من أنظمة حوكمة الشركات هو الحفاظ علي مصالح المساهمين و كذا الأطراف الأخرى، و كل شركة ملزمة قانونا بإعطاء معلومات ضرورية، صادقة و كافية لكل المتعاملين، إلا انه عمليا هناك عدة طرق ووسائل يلجأ إليها معدو وعارضوا التقارير و النشرات المالية و المحاسبية التي تسمح بالتلاعب بالبيانات و تغيير الحقائق بهدف التأثير علي اتجاه

السوق و قرارات المستثمرين ، كما انه لكل شركة أسلوبها الخاص، والشكل التالي يبين هذه الطرق:

شكل رقم (2)

طرق إخفاء الحقائق

أدوات الإخفاء		أدوات إخفاء الحقائق		
		– ضبابية البيانات		
أدوات الإخفاء	⟵	– غموض المصطلحات	⟵	***طمس الحقائق و تزييف الواقع***
		– ازدواجية المعايير		
		– الكلمات المبهمة		
		– اختلاف الأسس المحاسبية		
		– شراء الذمم		
		– الإرهاب الوظيفي		

كما حدث مع الشركة الأمريكية للطاقة Enron سنة 2002 التي تعمد مسيروها إخفاء الديون و تضخيم الأرباح للرفع من قيمة أسهم الشركة على مستوى السوق و استفاد المسيرون أصحاب المعلومات الحقيقية عن وضع الشركة و تمكنوا من تحقيق صفقات و باعوا حصصهم بأغلى الأسعار في الوقت الذي كانت الشركة تغرق فيه ببطء. إن وجود نظاما جيدا لحوكمة الشركة يوفر إطارا حاميا ومانعا لظهور مثل هذه التصرفات و يحد من محاولات التضليل هذه و خاصة إمكانية التواطؤ مع مراجعي الحسابات الخارجيين. فالحوكمة تساوي الأخلاق و هي تدعوا لتحسين الصورة الذهنية للشركات وكذلك مصداقيتها وتدعوا لإدخال الاعتبارات الأخلاقية و تحسين درجة الوضوح و الشفافية(فاتح وبشير،2006)

2-2-4: دور مجلس الإدارة في مجال حوكمة الشركات

يعتبر مجلس الإدارة احد آليات الحوكمة، حيث يتم انتخابهم من المساهمين، لكن في بعض الدول أو بعض المؤسسات يتم اختيارهم بواسطة أصحاب المصالح أو المستثمرين في أنواع أخرى من رأس المال مثل سلطات العمل، الموردين، العملاء...الخ(Huse، 2007).

وسعت الدراسات العالمية الحديثة من دائرة تركيزها لتشمل دور مجلس الإدارة في الحوكمة الجيدة للشركات، حيث إنه في جميع أنحاء العالم، عادة ما تلقى على مجلس إدارة أي شركة مهمة تنفيذ إستراتيجية الشركة، مع قيامه في نفس الوقت بحماية مصالح المساهمين،

وبينما توجد لدى كثير من الدول قوانين تحدد بشكل أكبر ادوار وواجبات مجالس الإدارة، فان الأحداث الأخيرة قد أظهرت أن المشاكل مازالت تنشأ بسبب تعارض المصالح والتعاملات مع الإدارة، والعلاقات مع المستثمرين أو الالتزامات والموضوعات الخاصة بالمساءلة، ويمكن دراسة دور مجلس الإدارة في الحوكمة الجيدة من عدة نواحي (www.cipe.org،2004،2008/3/21):

1- هيكل وتكوين مجلس الإدارة:

يمكن وضع هيكل مجلس الإدارة في أشكال وطرق كثيرة مختلفة بحيث يلاءم احتياجات الشركات في مختلف أنحاء العالم، وبعض الأنواع الشائعة لهياكل مجالس الإدارة ذي الطبقة الواحدة، أو مجلس الإدارة ذي الطبقتين الذي يتضمن مجلسا إشرافيا، ومجلسا للإدارة، أو مجلس إدارة ولجنة مراجعة، أو مجلس إدارة ذي ثلاث طبقات يمكنه أن يشرف على الأقسام المتعددة في الشركة. وعلى أية حال، فغالبا لا يكون هيكل مجلس الإدارة هو السبب في نشوء التناقضات فيما يتعلق بالحوكمة الجيدة، بل إن السبب يرجع إلى تكوين مجلس الإدارة. وحتى يمكن للمجلس أن يعمل بطريقة تتميز بالشفافية، فان الأفضل أن يكون هناك جزء من أعضاء مجلس الإدارة مستقلا.

2- توصيات بشان مجالس الإدارة المستقلة والفعالة:

ينبغي أن تقوم مجالس الإدارة ببحث تعيين أعضاء مجلس الإدارة من غير الموظفين بالشركة كي تحقق الوصول إلى اتخاذ قرارات مستقلة في الحالات التي يحتمل فيها وجود تعارض في المصالح وخاصة فيما يتعلق بالتقارير المالية وتسمية أعضاء مجلس الإدارة التنفيذي.

3- مسئوليات مجلس الإدارة:

قد تتباين مسئوليات مجلس الإدارة، بناء على الاحتياجات الخاصة لكل شركة، إلا انه بصفة عامة، وبخلاف حماية الأصول المملوكة للمساهمين فان مجالس الإدارة تكون مسئولة عن:

أ -اختيار وتقدير مكافآت الموظفين التنفيذيين الرئيسيين.

ب -ضبط ومراقبة التناقض في المصالح.

ت -التأكد من نزاهة النظم المالية ونظم المحاسبة.

ث -الإشراف على مدى فعالية ممارسات الحوكمة وعمل التغييرات الضرورية.

4- المسؤولية القانونية لمجلس الإدارة:

في داخل دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، حيث يتم تطبيق المتطلبات المتشددة. تتباين إجراءات التنفيذ وفعاليتها تبعا للإجراءات القانونية ووضع صغار المساهمين. وفي

الولايات المتحدة، فان الانتهاكات قد يتم التعامل معها من خلال دعاوى قانونية. وفي الاتحاد الأوروبي، يمكن أن تؤدي التحقيقات الخاصة إلى عدم أهلية احد أعضاء مجلس الإدارة للقيام بهذا الدور. وبصفة عامة، وعلى الرغم من ذلك فان النصوص القانونية يمكن أن تعمل على تعقيد إجراءات إلقاء المسؤولية القانونية على أعضاء مجالس الإدارة، مضافا إلى ذلك صعوبة الوصول إلى دليل، وتكلفة التأخير في المحاكم وهو غالبا ما قد لا يشجع المساهمين على متابعة الإجراءات ضد أعضاء مجلس الإدارة.

وفي مجال تطوير مجالس الإدارة و تعزيز روح المبادرة في شركات القطاع الخاص قامت الهيئة الوطنية لمديري القطاع الخاص و مؤسسة " إيرنست و يونج Ernest & Young " بتقديم دراسات مكونة من عشر توصيات من شأنها تعزيز عمل شركات القطاع الخاص (www.cipe.org،2008/3/21):

- انضمام مستشارين مستقلين من خارج الشركة أو المؤسسة لتلبية احتياجات الشركة من الخبراء الذين تحتاجهم لأغراض محددة مؤقتة مما يؤدي إلى توفير وجهة نظر محايدة تساهم في اتخاذ و صناعة القرار .
- مراعاة استحداث نظام محاسبي فعال و لائحة تنظم صرف التعويضات و المكافآت. و يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار تعيين لجنة متخصصة تعني بهذه الأمور.
- الموازنة بين التخطيط الاستراتيجي و الجوانب الأخرى الهامة مثل إدارة الأزمات و الموارد البشرية و الأداء الإداري .
- استحداث نظام سلس يتم من خلاله تحديد الكفاءات المفقودة في مجلس الإدارة و العمل على اجتذابها إلى المجلس
- البحث عن مديرين و أعضاء لضمهم لمجلس الإدارة معروفون بالاستقامة و الثقة ولديهم خبرات في مجال عمل الشركة. كما يجب أن يتمتعوا بدائرة واسعة من المعارف و العلاقات.
- تأسيس لوائح تنظيمية لمجلس المدرين و التأكد من أن الأعضاء و الأعضاء المحتملين قادرين على تخصيص وقت كاف للمشاركة في الاجتماعات.
- تكثيف الاجتماعات و إعطاؤها ما تستحق من الوقت و التأكد من الإعداد الجيد لها.
- التركيز على المعلومات كعنصر قوة بشرط عدم إهمال أهمية التركيز على بنية و هيكلية المجلس التي يجب أن تصاغ بشكل يضمن الفعالية.
- وضع سقف أدنى لملكية أعضاء مجلس الإدارة للأسهم لضمان ولائهم و ربط مصالحهم المالية بالمصلحة العامة للشركة.

- تفعيل العمل بالتوصيات الواردة أعلاه ، و جعلها أساسا لإدارة المجلس و عدم التساهل في تنفيذها حتى يتم ضمان الحفاظ على المصالح المشتركة للشركة عبر مراحل نموها المختلفة .

2-2-5: حوكمة الشركات ومهنة المحاسبة والمراجعة

ترتبط المحاسبة والمراجعة سواء على المستوى المهني أو المستوى ألتنظيري بالحوكمة ارتباطا وثيقا، حيث تعتبر المحاسبة والمراجعة من أكثر المجالات العلمية والمهنية تأثيراً وتأثرا بمبادئ وإجراءات الحوكمة فلا يمكن لمبادئ وإجراءات الحوكمة أن تطبق بفاعلية وتؤتي ثمارها بدون دعم مهنة المحاسبة والمراجعة، كما أن مبادئ وإجراءات الحوكمة تلعب دورا كبيرا في مجال تطوير مهنة المحاسبة والمراجعة(مطير،2008، ص22).

فالمحاسب المؤهل يلعب دورا واحدا من اثنين هما: محاسب مراجع لإحدى الشركات أو دور الاستشاري المالي والإداري. وهو كمحاسب مراجع يجب أن يحافظ على استقلاله، وإتباع القانون، مع احتفاظه بصورة من كافة القوائم المالية للشركة، وإصدار التقارير الإدارية وضمان تنفيذ الرقابة الداخلية للشركة. وهو كاستشاري مالي وإداري يجب أن يدرس مخاطر الشركة والفرص أمامها، ويضمن كفاءة استخدام الشركة لوقتها ومواردها، وإدارتها للمخاطر، وسيطرتها على المصروفات، وقيامها بعمليات التحليل المالي، كما أن لجان المراجعة ينبغي أن تضم على الأقل ثلاثة أشخاص ليسوا من أعضاء مجلس الإدارة، ومن الذين يمكنهم اتخاذ قرارات مستقلة، ويجب أن يتم إعداد تقارير المراجعة الداخلية وتقديمها لأصحاب المنشاة وتنفيذها، كما يجب تقديم المعلومات المالية بكل نزاهة، وفي عمله كاستشاري إداري ومالي في إحدى لجان الإدارة، يجب على المحاسب واللجنة المحافظة على الطاقة الائتمانية وان يظل بعيدا عن تناقض المصالح وان يكون عمله منفصلا عن اللجنة التنفيذية. ويجب على لجنة الإدارة أن تشارك في تعيين المديرين إلى جانب مشاركتها أيضا في تحديد هيكل العمالة وهي أيضا مسئولة عن اختيار المراجعين المستقلين طبقا لما تقرره الجمعية العامة(اليافي،2003).

2-2-6: حوكمة الشركات ودورها في تشكيل أسواق رأس المال

والصلة بين حوكمة الشركات وتنمية سوق رأس المال واضحة وجلية في كثير من الأسواق في أنحاء العالم، إذ أن الاستثمارات في حقوق الملكية تتطلب وجود حوكمة شركات جيدة، وإذا ما ضعفت حوكمة الشركات، يواجه السوق مخاطر مرتفعة وبشكل أساسي، فان ما تؤديه حوكمة الشركات هو حماية حقوق المساهمين وتوفير الأدوات اللازمة لمحاسبة الإدارة عن المسؤولية تجاه أعمالها، والأثر الذي ينشا من العقد السيئ لملكية الأسهم، وهو عدم قدرة

مصدر الأسهم أو عدم رغبته في تقديم إفصاح موثوق به، كما انه يجعل من الصعب على السوق أن يفرق ويميز بين المخاطر السيئة، ولذا فان ارتفاع تكلفة رأس المال تعمل على تحويل التمويل في سوق رأس المال تجاه الديون(المعوشي وأبو سمرة،2003).

2-2-7: خصائص الحوكمة الجيدة في الشركات

ذكر جون كولي في كتابه "ما هي حوكمة الشركات" إن نموذج الحوكمة للشركات الناجحة يشمل الخصائص التالية(Colley, et al،2005):

1- مجلس إدارة قوي وفعال ينفذ مسؤولياته بقدرة وسلامة.
2- رئيس تنفيذي مؤهل يتم اختياره من قبل مجلس الإدارة ويتم إعطاؤه السلطات والصلاحيات لإدارة أعمال الشركة.
3- الأعمال التي يتم اختيارها من قبل الرئيس التنفيذي يجب تنفيذها ضمن نصيحة وموافقة مجلس الإدارة.
4- نموذج عمل جيد يتم اختياره من قبل الرئيس التنفيذي وفريق الإدارة، وكذلك ضمن نصيحة مجلس الإدارة وموافقته.
5- إفصاح كافي وملائم عن أداء الشركة للمساهمين والمجتمع المالي.

ويرى جونثان شاركهام انه من الصعب التعرف من داخل الشركة عن ما إذا كان نظام الحوكمة الجيد يعمل بشكل حقيقي، هناك أدلة وقرائن على توفر شروط الحوكمة، وهي تلك التي تشمل على العديد من الأحكام والتقديرات التي من الممكن أن يكون لها تأثير على تحسين سعر السهم، بالرغم من اعتبار تلك الأدلة بأنها غير حاسمة، كالهيكل التنظيمي وديناميكية العمل(Charkham،2005).

2-2-8: حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الدولية

ليس هناك نظام واحد بعينه للحوكمة الجيدة للشركات يمكن تطبيقه في كافة الدول على كافة المنشات. إذ أن ممارسات الحوكمة تتباين فيما بين الشركات كما تختلف تبعا للظروف، وبشكل اعم، فيما بين الدول. حوكمة الشركات ينبغي أن تكون مرنة ومتطورة إلى جانب إتاحتها مجالا يمكن فيه للقطاع الخاص التحرك اختياريا لإدخال التحسين والتهذيب. إلا أن الواقع العالمي يقضي بان ما يتطلبه السوق من حماية المستثمرين والشفافية يفرض على الدول والشركات أن تفحص نظم الحوكمة الخاصة بها، وان تبدأ في تقديم التأكيدات التي يسعى المستثمرون والمساهمون للحصول عليها، ويتحقق الإصلاح إذا ما اقتنع القطاع الخاص انه سيربح من الحوكمة الجيدة(ميلليستاين،2001).

ففي المملكة المتحدة نشا وتطور مفهوم حوكمة الشركات بحيث سار ببطء جزء من المفهوم السائد داخل الشركات سواء كانت مسجلة لأسهمها ببورصة الأوراق المالية أم لا. وأدت المشاكل المالية المترتبة على قيام بعض الشركات بإخفاء معلومات وبيانات مالية بالحسابات والقوائم المالية المقدمة للمساهمين والتي انتشرت في بداية التسعينات، إلى قيام كل من بورصة الأوراق المالية وكذلك مجلس التقارير المالية(FRC) وجهات محاسبية أخرى بدراسة كيفية توافر الثقة مرة أخرى في التقارير المالية التي تصدرها الشركات، وكانت الفرصة الأولى لمجتمع الأعمال بالمملكة المتحدة للاهتمام بإجراء حوار جدي ومفتوح عن موضوع حوكمة الشركات، وقد أسفر هذا عن صدور تقرير كادبري والذي يعتبر حتى الآن من أهم التقارير التي تناولت مفهوم حوكمة الشركات في المملكة المتحدة بل والعالم، وفي أكتوبر 1993 ظهر تقرير روتمان Rutteman الذي أوصى بأنه يجب على الشركات المقيدة بالبورصة أن يكون ضمن تقريرها تقرير عن نظم الرقابة الداخلية التي تقوم الشركة بتطبيقها للمحافظة على أصول الشركة، وظهر بعد ذلك في عام 1995 تقرير Greenbury والذي اهتم بموضوع المكافآت والمزايا التي يحصل عليها أعضاء مجلس إدارة الشركات، وأوصى التقرير بضرورة إنشاء لجنة المكافآت وتكون من ضمن مسؤولياتها مراجعة وتقييم اللوائح والأسس التي يتم على أساسها تحديد تلك المكافآت بحيث تتناسب مع الأداء الخاص بهم، وفي عام 1998 ظهر الكود الموحد Combined Code والذي اشتمل على جميع التوصيات التي تضمنتها التقارير السابقة له، وأصبح هذا الكود من ضمن متطلبات القيد في بورصة الأوراق المالية بلندن، هذا وقد تم تعديل هذا الكود في عام 2003 ليشتمل على أفضل الممارسات لحوكمة الشركات في ضوء الانهيارات المالية التي حدثت في الولايات المتحدة في عام 2002(سليمان،2006،ص75).

وفي الولايات المتحدة قام صندوق المعاشات العامة والذي يعتبر أكبر صندوق للمعاشات العامة في الولايات المتحدة الأمريكية، بتعريف حوكمة الشركات وإلقاء الضوء على أهميتها ودورها في حماية حقوق المساهمين، وقام الصندوق بإصدار مجموعة من المبادئ والخطوط الإرشادية الجوهرية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات، وقد وافقت اغلب أكبر الشركات بالولايات المتحدة على المبادئ الجوهرية لأساليب ممارسة حوكمة الشركات التي أوصى بها صندوق المعاشات العامة، وفي عام 1987 قامت اللجنة الوطنية والخاصة بالانحرافات في إعداد القوائم المالية بإصدار تقريرها المسمى Treadway Commission والذي تضمن مجموعة من التوصيات الخاصة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات وما يرتبط بها من منع حدوث الغش والتلاعب في إعداد القوائم المالية وذلك عن طريق الاهتمام بمفهوم نظام الرقابة الداخلية وتقوية مهنة المراجعة الخارجية أمام مجالس إدارة الشركات(سليمان،2006).

لكن الأزمات التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية أظهرت بعض نقاط الضعف في ممارسات حوكمة الشركات في كثير من المناحي وذلك بدءً من أزمة أحد صناديق التمويل المعروفة باسم LTCM ، ثم أزمة شركة إنرون Enron وأخيراً أزمة شركة ورلدكوم، والتي أفرزت عدداَ من قضايا سوق المال التي تستحق الدراسة، وقد أوضحت الأزمات نقاط ضعف في الرقابة على الأنشطة المالية للمؤسسات غير المالية. مثال ذلك شركة إنرون – وهى شركة للطاقة – وقد كانت صانع سوق رئيسي في سوق المشتقات وأحد المؤسسات الرئيسية التي تمد سوق مشتقات الطاقة بالسيولة من خلال التداول خارج المقصورة. في حين لم تكن الشركة من الناحية التشريعية مطالبة بالإفصاح عن معلومات خاصة بحدود المخاطر المصاحبة لعمليات التداول على المشتقات، و خاصة أنها لم تكن مطالبة بإفصاح كاف عن المعلومات المتعلقة بمخاطر تعاملاتها في أسواق المشتقات المالية ، بالمثل فإن صناديق التحوط hedge funds مثل صندوق LTCM ورأس المال المخاطر وغيرها من المؤسسات المالية ذات الرافعة المالية المرتفعة ليست خاضعة للوائح تنظيمية في الولايات المتحدة تجبرهم على الإفصاح والشفافية بخصوص المعلومات المتعلقة بمخاطر التداول في الأسواق المالية ، وذلك لافتراض المشرعين و صانعي السياسات والجهات الرقابية بأن دخول المستثمرين في هذه الأنشطة البالغة في التعقيد على قدر كاف من المعرفة والعلم التي تمكنهم من التعامل مع هذه الآليات.(شوقي،2002).

وفي أعقاب الانهيارات المالية لكبرى الشركات الأمريكية في عام 2002، تم إصدار Sarbanes-Oxley Act الذي ركز على دور حوكمة الشركات في القضاء على الفساد المالي والإداري الذي يواجه العديد من الشركات من خلال تفعيل الدور الذي يلعبه الأعضاء غير التنفيذيين في مجالس إدارة الشركات، والتركز على ضرورة أن يكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من هؤلاء الأعضاء غير التنفيذيين، مع وصف وتحديد الشروط التي يجب أن تتوافر لديهم مع تحديد واضح لمسؤولياتهم داخل مجلس الإدارة أو داخل اللجان التابعة له (سليمان،2006،ص84).

كما قامت بورصة نيويورك باقتراح قواعد للقيد تلزم الشركات بتحديد مديرين مستقلين لحضور اجتماع مجلس الإدارة . كما قامت الرابطة القومية لمديري الشركات NACD بتشكيل لجنة لمتابعة مخاطر الشركات لتدعيم المديرين المستقلين والمراجعة الدورية للمخاطر المحتملة(العبد،2006).

وفي اليابان أعلنت بورصة طوكيو (TSE) أنها ستقوم بوضع دليل للتطبيقات الجيدة لحوكمة الشركات لكي تهتدي بها المؤسسات اليابانية . وذلك في سبيل الإعداد لمعايير محلية يابانية تتفق مع القانون التجاري الياباني(العبد،2006).

أما بالنسبة للدول العربية فقد اهتمت العديد من هذه الدول في السنوات الأخيرة بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات، وقد تم تنظيم العديد من المؤتمرات في العديد من الدول العربية والتي تناولت مفهوم وقواعد حوكمة الشركات وأوصت بضرورة تطبيق مبادئ وقواعد لحوكمة الشركات تتماشى مع الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية لكل دولة من الدول العربية، وقد قامت العديد من الدول العربية بخطوات جادة بالتعاون مع كثير من المؤسسات الدولية لتقييم تشريعاتها الخاصة بحوكمة الشركات(علي وشحاتة، 2007، ص68-69).

ومن ضمن المبادرات التي قدمت لإرساء قواعد حوكمة الشركات في المنطقة ، صدر تقرير عن المنتدى الإقليمي الثاني لحوكمة الشركات، الذي عقد في بيروت في يونيو 2004 بعنوان "حوكمة الشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: تحسين الإفصاح والشفافية" وتم اعتبار حوكمة الشركات المفتاح الرئيسي لتحديث الدول في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ومن ضمن التوصيات التي أوصى بها المنتدى أن يتم إنشاء منتدى سنوي على المستويين القومي والإقليمي وفقا لأفضل المعايير والمستويات والممارسات الدولية لتنفيذ مبادئ حوكمة الشركات، ومجموعة عمل قومية لحوكمة الشركات في كل دولة من الدول المشاركة، وإجراء عملية مسح لحوكمة الشركات في كافة دول المنطقة، كما أوصى بإتباع مبادئ وقوانين ومعايير حوكمة الشركات ومعايير المحاسبة والمراجعة الدولية(www.cipe.org،2008/4/3).

وفي سعيها لتحسين مستوى الحوكمة فقد طلبت مصر من صندوق النقد الدولي في عام 2001 تقييم مدى تطبيق معايير الحوكمة فيها كأول دولة عربية يتم تقييمها، وتوصل التقري إلى أن مصر تطبق 62% من تلك المعايير، وبدأت مصر من وقتها بتشريع القوانين والتعليمات العامة بهدف زيادة تفعيل مبادئ الحوكمة، وفي عام 2003 صدر قرار وزاري بإنشاء مركز المديرين لنشر أفكار الحوكمة من خلال التوعية بمبادئ الحوكمة وتدريب الشركات والمؤسسات عليها، ومنذ إنشاء مركز المديرين بدأت الحوكمة تخطو خطوات متسارعة وصلت خلالها مصر إلى تطبيق 82% من معايير الحوكمة وذلك بعد تقييمها مرة أخرى عام 2004.

وفي الأردن تم افتتاح أعمال منتدى حوكمة الشركات ومسؤولية الشركات الاجتماعية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وذلك في شهر آذار 2007، وضم المؤتمر مشاهير رجال الأعمال في الدول العربية، وكان قد صدر عن المؤتمر لائحة حوكمة إرشادية،.

وقد أعلنت هيئة سوق المال السعودي في النصف الثاني من العام 2006 عن سلسلة تشريعات لتفعيل الحوكمة، وتم إصدار لائحة في السوق السعودية لتطبيق نظام الحوكمة، وهي أول محاولة عملية لتطبيق معايير الحوكمة.

أما في لبنان فقد بادرت منظمة الشفافية بتبني إصدار لائحة حوكمة خاصة بالشركات الصغيرة والمتوسطة، حيث يعتبر العاملون في هذه المنظمة من الفاعلين في مجال فعاليات الحوكمة التي يتم تنظيمها في المنطقة.

وفي سوريا بادرت هيئة سوق الأوراق المالية السورية في موضوع الحوكمة عام 2006، إذ أفردت الفصل السابع من قانون سوق دمشق للأوراق المالية(لممارسات الإدارة السليمة لأعضاء السوق)، وبذلك يكون أول قانون سوري اخذ بعين الاعتبار مفهوم الحوكمة وفعله(أبو دياب،2007،ص158).

المبحث الثالث

حوكمة الشركات في فلسطين

2-3-1: مقدمة

أدركت منشآت القطاع الخاص في كثير من الأقطار العربية أهمية إدخال المفاهيم الحديثة في حوكمة الشركات، كما هو الحال مثلا في لبنان والأردن ومصر، وبالطبع في دول الخليج إلا أن عملية التطوير في بنية الإدارة السائدة في المنشآت التجارية في الضفة الغربية وقطاع غزة كانت بطيئة بشكل ملفت للنظر، سواء خلال فترة الاحتلال أو بعد إقامة السلطة الوطنية الفلسطينية(عورتاني وموسى،2003،ص6).

قد تكون الحوكمة أكثر أهمية للدول النامية ذات الموارد المحدودة، بسبب ارتباط ذلك بالقدرة على اجتذاب الاستثمارات الأجنبية الضرورية للتنمية، لذلك فان العمل على تحسين جودة الحوكمة في فلسطين ليس ترفا بل إن ذلك ضرورة تفرضها الحاجة إلى اجتذاب الاستثمارات الخارجية وتعزيز ثقة المستثمرين بالأسواق المحلية، وتعزيز السلامة المالية في فلسطين(الوزير،2007،ص149).

2-3-2: واقع الحوكمة في فلسطين

هناك توجه لإدارة سوق فلسطين للأوراق المالية باستخدام أحدث تقنيات أنظمة التداول المعمول بها في الأسواق الإقليمية، لكن يعتقد الكثير بان هذا التوجه لا يكفي لجذب الاستثمارات لسوق رأس المال الفلسطينية ما لم يرافقه تطور في الأنظمة والتعليمات والقوانين التي تحكم الشركات المدرجة في السوق، وبخاصة تبني أسس وقواعد حوكمة الشركات التي يجب أن تؤخذ بالاعتبار مستقبلا كمتطلب للإدراج في السوق المالية والعمل على زيادة الوعي لدى الأفراد بأهمية الحوكمة(العصا،2007،ص26).

إن ضعف الحوكمة في فلسطين قد أدى إلى حدوث تعثر في مؤسسات اقتصادية كبرى والأمثلة واضحة في كل من قطاع التامين والقطاع المصرفي(أبو دياب،2007،ص156).

وبالرغم من أن هناك بعض الشركات والمؤسسات تنتهج جزئيا مناهج الحوكمة والإدارة الرشيدة من خلال تعليماتها الملزمة للقطاعات التي تشرف عليها، كهيئة سوق رأس المال وسلطة النقد وغيرها، وبالتالي فهناك الكثير من الشركات والمؤسسات والبنوك تتبع هذه الأنظمة(مجلة السوق المالي،2008،ص5)، إلا أن نسبة الشركات التي تمارس بعض قواعد الحوكمة حاليا في فلسطين، لا تتجاوز 20% فقط(أيوب،2007،ص6).

وقد أشار (المصري،2008) رئيس مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال إلى تطبيق جزئي بمعايير ومفاهيم معينة للحوكمة من قبل بعض الشركات في فلسطين، لكنه أكد انعدام وجود المفهوم العام للحوكمة بكافة جزئياته، وبالتأكيد فان هذا غير كاف، حيث يجب أن يكون تطبيق النظام اشمل واعم للحوكمة، إلا أن مدير عام هيئة سوق رأس المال الفلسطينية (علاونة،2008) يؤكد انعدام وجود حوكمة في فلسطين، منوها بان الشركات الفلسطينية تنفذ ما هو مطلوب منها في القانون مثل عملية الإفصاح، حيث تقوم الشركات المدرجة في السوق المالي بالإفصاح بينما الشركات غير المدرجة لا تقوم بذلك، وبالتالي فان الشركات لا تقوم بأي قاعدة مثلى أو أسلوب امثل طالما انه غير موجود في القانون، سواء كان بتعيين مجالس إدارة، أو بتعيين التدقيق الداخلي أو الإفصاح والشفافية، أو زيادة رأس المال، أو باطلاع صغار المساهمين على حقوقهم وممارساتهم لها، كل هذه القواعد من الحوكمة، مع الأسف في فلسطين لا يطبق منها إلا ما هو منصوص عليه في القانون فقط وهو ملزم للشركة.

2-3-3: معوقات تطبيق الحوكمة في فلسطين

من الواضح أن القطاع الخاص في فلسطين يعاني كثيرا من ضعف مستوى الحوكمة في المؤسسات ذات العلاقة به، وهناك مظاهر متعددة لهذا الضعف تثير القلق وتستحق الكثير من الاهتمام منها:

1- الركود في الغرف التجارية حيث إن بقاء أعضاء مجالس هذه الغرف في مواقعهم لمدة طويلة هو ظاهرة خطيرة تؤدي إلى انعكاسات سلبية بالغة(سوليفان).
2- القصور الذي يكتنف البيئة القانونية بالرغم من الجهود المبذولة لتطويرها، ما يعني أن الشركات الفلسطينية تواجه قصورا في الضوابط الداخلية والخارجية(عورتاني،2008،ص7).
3- محدودية عدد الشركات المساهمة العامة. وكذلك المدرجة منها في البورصة الفلسطينية(أبو دياب،159،2007).
4- سيطرة الملكية العائلية على هيكل القطاع الخاص من ناحية ملكية رأس المال أم من ناحية الإدارة(عورتاني،2003).
5- ضعف الوعي الاستثماري لدى جمهور صغار المستثمرين رغم المحاولات الجادة التي تقوم بها سوق فلسطين للأوراق المالية(أبو دياب،159،2007).
6- ضعف مهنة المراجعة، حيث إن معايير المراجعة مازالت بعيدة عن المعايير الدولية المعترف بها، وهو ما يؤثر سلبا على أداء القطاع الخاص(عورتاني،2003).

7 -عدم وجود جمعية لحماية حقوق صغار المستثمرين(أبو دياب،159،2007).

8 -عدم وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة، كما هو الحال في بريطانيا على سبيل المثال. حيث تعنى هذه المؤسسات بتقييم دوري للشركات بناء على مدى التزامها بالحوكمة(أبو دياب،159،2007).

2-3-4: مبادرات وتجارب الحوكمة في فلسطين

عقدت بتاريخ 29 سبتمبر 2005 كل من سلطة النقد الفلسطينية، وهيئة سوق رأس المال ومؤسسة التمويل الدولية (IFC)- ذراع القطاع الخاص لمجموعة البنك الدولي؛ وبمشاركة منظمة التعاون والتنمية الدولية (OECD) وجمعية البنوك واتحاد رجال الأعمال بفلسطين ورشة العمل الأولى حول حوكمة البنوك والشركات في الضفة الغربية وغزة، شارك فيها أكثر من 70 مشاركاً يمثلون قطاع البنوك والشركات، وشملت رؤساء كلٍ من سلطة النقد الفلسطينية، وهيئة سوق رأس المال وممثلين عن القطاعين العام والخاص، وخبراء دوليين مختصين بالحوكمة، إلى جانب كبار صانعي القرار، وممثلين عن القطاع الخاص وبالإضافة إلى قادة الفكر، وذلك بهدف مناقشة أفضل السبل لتكييف وتطبيق المبادئ والمعايير الدولية للحوكمة على الصعيد المحلي، وتركزت النقاشات حول بناء حالة عمل متينة على صعيد الحوكمة، إلى جانب توفير المبادئ الدولية للحوكمة المبنية على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية(OECD) ومسودة توجيهات لجنة Basel حول حوكمة البنوك، وقام الخبراء البارزون في مجال الحوكمة ومزاولوها بمناقشة جزئية خاصة سلطت الضوء على أهمية الحوكمة وكيفية تطبيقها بشكل عملي(AME،2005).

وعلى مدار العامين الماضين كانت هناك محاولات متواضعة لإصدار قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة، وتشكلت لجان وفرق فنية مدعومة ماديا وفنيا من مؤسسة التمويل الدولية(IFC) لهذا الغرض(أبو بكر،2007،ص28)، حيث تم تشكيل فريق وطني لصياغة لائحة حوكمة فلسطينية، كما عملت مؤسسة التمويل الدولية على دعوة بعض أعضاء اللجنة الوطنية للحوكمة للمشاركة في ورش العمل الثلاثة التي نظمتها حول موضوع الحوكمة في كل من مصر والأردن والمغرب(أبو دياب،2007،ص158).

إلا أن هذه الجهود تعثرت لأسباب مختلفة، أهمها تعليق مؤسسة التمويل الدولية نشاطها ومشاركاتها في نشاطات رسمية غداة الانتخابات التشريعية الفلسطينية في أواخر كانون الثاني من العام 2006، وتواضع خبرات الفريق الفلسطيني في هذا المجال، إضافة إلى عدم مأسسة هذه الجهود إلى عهد قريب(أبو بكر،2007،ص28).

وفي الفترة الأخيرة بادرت هيئة سوق رأس المال انطلاقا من مسؤوليتها بحكم القانون بإعادة تشكيل الفريق وذلك من خلال لجنة وطنية تمثل شخصيات صاحبة قرار يشارك فيها رؤساء مؤسسات القطاع الخاص وعدد من ممثلي القطاع الحكومي وهيئة سوق رأس المال وسلطة النقد وممثلي المؤسسات المهنية ذات العلاقة، حيث يرأس هذه اللجنة رئيس مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال(أبو دياب، 2007،ص158)، والجدول التالي يبين المؤسسات التمثيلية والشخصيات الاعتبارية والخبراء الذين تضمهم اللجنة:

جدول(1)

أعضاء اللجنة الوطنية للحوكمة

المؤسسة	التمثيل	الاسم
هيئة سوق رأس المال(رئيسا)	رئيس مجلس الإدارة المدير العام	ماهر المصري د. عاطف علاونة
سوق فلسطين للأوراق المالية	الرئيس التنفيذي	د. حسن أبو لبدة
سلطة النقد الفلسطينية	نائب المحافظ	د. جهاد الوزير
وزارة الاقتصاد الوطني	مراقب الشركات	نظام أيوب
المجلس التنسيقي للقطاع الخاص(5اعضاء)	رئيس المجلس نواب رئيس المجلس	احمد هاشم الصغير،نافذ الحرباوي،محمد المسروجي باسم خوري،اتحاد الغرف التجارية والصناعية
اتحاد شركات التامين	رئيس الاتحاد	عزيز عبد الجواد
جمعية مدققي الحسابات القانونيين	رئيس الجمعية	محمد أكرم حسونة
جمعية البنوك	المدير العام	نبيل أبو دياب
الائتلاف من اجل النزاهة والمساءلة	الأمين العام	د. عزمي الشعيبي
خبراء	شخصيات أكاديمية	يجري تنسيبهم لاحقا

(أبو بكر،2007،ص29)

وعقد الفريق الذي كان قد تشكل في مطلع العام 2006، اجتماعين في بداية العام 2007 أسفر عن خروج فريق مصغر يتكون من هيئة سوق رأس المال وسوق فلسطين للأوراق المالية تلقى دورة تدريبية حول كيفية إعداد ميثاق الحوكمة لدى مركز المديرين المصري في القاهرة، وأسفرت الدورة واللقاءات التي صاحبتها مع مؤسسة التمويل الدولية(IFC) ومركز المشروعات الدولية الخاصة(CIPE)، والخبراء المصريين عن وضع خطة وبرنامج عمل تفصيلي بالتواريخ لجميع خطوات إعداد الميثاق(أبو بكر،2007،ص28).

كما تم تشكيل الفريق الفني(Task Force) لقيادة الجوانب الفنية للمشروع والتوعية به وبأهميته وتجنيد الشراكة والمشاركة الواسعة في الحوار والصياغة والتعقيب على بنود مشروع الميثاق، ويضم الفريق ممثلين عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وسوق فلسطين للأوراق المالية، وسلطة النقد الفلسطينية بالإضافة إلى عدد من الخبراء، ويكون من مهام الفريق الفني صياغة وإعداد الميثاق ليتم تقديمه إلى اللجنة الوطنية للحوكمة للمصادقة عليه(أبو بكر،2007،ص29).

أما عن دور سلطة النقد الفلسطينية في توطيد مبادئ الحوكمة وتوسيع تطبيقاتها في قطاع المصارف والأعمال، فقد قامت سلطة النقد بوضع نظاما خاصا لحوكمة البنوك، وأجزاء أو مواد منها تكون ملزمة للبنوك بإتباعها في الحوكمة، لذلك فان القوانين والمبادئ المعتمدة لدى سلطة النقد في تعاملاتها مع البنوك ترتكز على المعايير والممارسات المستمدة من مبادئ الحوكمة وفق النظم والمعايير الدولية، وتتمثل في تبني معايير الإفصاح والشفافية والمساءلة واعتماد معايير محددة لتمركز الملكية في المصارف، وإتباع شروط أهلية المسئولين في البنوك.

وقد قامت سلطة النقد منذ إنشائها بإصدار قوانين وأنظمة داخلية تتعلق بالجوانب الأساسية للحوكمة الجيدة، لاسيما في مجالات التدقيق الداخلي والخارجي وتشكيل مجلس إدارتها، كما أن خطة سلطة النقد الإستراتيجية أولت اهتماما خاصا بمبادئ الحوكمة لمواكبة التطورات الدولية فيما يتعلق بالممارسات الفضلى للحوكمة، المتمثلة في التطورات الهيكلية والتشريعية والرقابية لسلطة النقد، وتوفير إطار فعال لها باستحداث أربع مكاتب مستقلة، للتظلمات، وأخلاقيات العمل والمستشار القانوني، والمدقق الداخلي، ومن اجل تنمية المدخرات والأرباح، وإنشاء أنظمة فعالة لإدارة مخاطر العمل المصرفي، والحفاظ على الاستقرار المالي والاقتصادي، فقد عملت سلطة النقد على إعداد دليل متكامل لمبادئ ومعايير الحوكمة الجيدة في المصارف لتعزيز الوعي بها ووضع إطار تنظيمي لحوكمة المصارف استكمالا للمتطلبات القانونية اللازمة لتطبيقه(الوزير،2008،ص8).

ويعتبر الائتلاف من اجل النزاهة والمساءلة (أمان) من المؤسسات الفلسطينية التي أخذت على عاتقها نشر مفهوم الحوكمة وتطبيقها، فقد بادر الائتلاف ضمن برنامجه "تعزيز قيم النزاهة ومبادئ الشفافية ونظم المساءلة في القطاع الخاص الفلسطيني"، الذي نفذه مع مركز التجارة الفلسطيني "بال تريد" إلى تنفيذ نشاطات عدة بهدف تعزيز الحوكمة في شركات القطاع الخاص أهمها تطوير مدونة سلوك خاصة بالشركات المساهمة العامة، تهدف إلى توجيه هذه الشركات نحو تعزيز الحوكمة الرشيدة، من خلال تبني قيم النزاهة وإجراءات الشفافية وأنظمة للمساءلة وغيرها من مبادئ الحوكمة التي تقوم عليها المدونة، كما بادر الائتلاف منذ العام 2007 إلى

منح شهادة النزاهة لشركة فلسطينية مساهمة عامة مسجلة رسميا، وتعمل في فلسطين، من اجل تشجيع شركات القطاع الخاص الفلسطيني على نشر وتطوير قواعد الحوكمة والشفافية والمساءلة في عملها(قباجة، وآخرون،2008).

2-3-5: أهمية الحوكمة في تطوير البيئة الاستثمارية في فلسطين

بما أن الحوكمة تعني ترشيد إدارة المؤسسات الاقتصادية وبشكل خاص الشركات المساهمة العامة، والتزامها بمستوى الخدمة وجودة المنتج، واستيفاء كافة المتطلبات التي تتطلبها الأطراف العامة مثل الصحة والبيئة، فان الحوكمة في فلسطين مازالت في مراحلها الأولى بالرغم من وجودها من الناحية الشكلية، وبالرغم من وجود أكثر من 30 شركة مساهمة عامة، ولكنها لم تدرج في السوق المالي ولم تلتزم بذلك لترددها وخوفها، لكنها لا تستطيع الاستمرار بوضعها هذا، صحيح أن الشركات أصبحت مساهمة وأصحابها الأصليين لا يزالون يشكلون مراكز نفوذ فيها، مع أنهم لا يملكون نصف الأسهم، لكنهم لا يشكلون خطرا على عملية الحوكمة في هذه الشركات، بقدر ما ينبع الخطر من البيئة الاستثمارية الناجمة عن عدم سيادة القانون من ناحية وعدم استقرار الوضع السياسي، والمعيقات التي يضعها الإسرائيليون، وهذا اثر بكثير على البيئة الاستثمارية وعلى الحوكمة(الشعيبي،2008،ص9).

وهذا الأمر يؤكد على ضرورة الإسراع في إصدار قانون شركات فلسطيني عصري وموحد يحل محل القوانين المطبقة، لما له من أهمية كبرى في تعميم ثقافة الحوكمة، ليس هذا فحسب وإنما يقيد كافة الأطراف بنصوصه المتعلقة بتطبيق قواعد ولوائح الحوكمة، والتي من شانها تعزيز مبادئ نظام السوق الحر وتحرير التجارة والخدمات وانتقال حركة الأموال والاستثمار، ومواكبة المستجدات الاقتصادية الحديثة والانسجام مع سياسة تشجيع الاستثمار وتوسيع آفاقه والقدرة على استقطابه وجذبه إلى فلسطين في إطار بيئة مواتية وآمنة، بالإضافة إلى توفير الحماية الكافية لصغار المساهمين بالوسائل التي تحقق العدالة للجميع، وتحسين إجراءات حوكمة الشركات في مجال إعداد الوثائق الداخلية للشركات(الناجي،2008،ص9).

ومن جهة أخرى فان الاتفاقيات التجارية والاقتصادية الموقعة مع الدول الأجنبية تستدعي العمل على إعادة هيكلة المؤسسات والشركات وتطوير إنتاجها وتحسين قدرتها التنافسية، إلى جانب توسيع قاعدة المساهمة في الشركات، إذ أن تحقيق هذا الهدف يتطلب عملية توعية لخلق ثقافة الحوكمة في مجتمعنا(سنقرط،2008،ص9).

2-3-6: آفاق تطوير لائحة حوكمة في فلسطين

قد يعتقد البعض بان تطوير لائحة حوكمة في فلسطين هي حالة من الترف بحيث ينظر إلى هذه اللائحة على اعتبارها وثيقة أخرى تضاف إلى هذا الكم الهائل من الوثائق التي تم انجازها(أبو دياب،2007،ص154)، بينما يؤكد الكثير من الخبراء على حاجة مجتمعنا الماسة لتوفر الإرادة والأدوات لتطبيق الحوكمة، ما يعني حاجتنا لبناء قدرات الجهات ذات العلاقة واحترام سيادة القانون، وإعطاء أولوية للحوكمة من قبل المؤسسات العامة والمؤسسات التمثيلية للقطاع الخاص(الشعيبي،2008،ص8).

ليست الحوكمة مجرد فكرة تتحول إلى واقع بمحض الصدفة. ومع انه يمكن استيراد مفهوم واليات تطوير لائحة الحوكمة إلا انه يجب أن تكون لائحة الحوكمة منتجا وطنيا. وفيما يلي استعراض للخطوات العملية المطلوبة لتطوير لائحة الحوكمة(أبو دياب،2007،ص156):

1- المبادرة:

يعتبر المبادر أول شخص أو منظمة شعرت بالحاجة إلى ضرورة طرح مسالة تحسين أداء حوكمة الشركات في بلد ما. وتلعب المنظمات القائمة بالمبادرة دورا أساسيا لأنها هي مجموعات لا تعترف فقط بالحاجة إلى أداء أفضل لحوكمة الشركات، وإنما تسعى إلى خلق الحماس لوضع القواعد أيضا، مع ضرورة تمثيل كافة الأطراف ذات المصلحة ممثلة في لجنة صياغة القواعد وذلك بهدف ضمان أن جميع القضايا الهامة تؤخذ بالحسبان ضمن محتوى القواعد

2- الإدارة:

تشتمل الإدارة الفعالة للخطوات العملية لصياغة وتنفيذ مدونة قواعد حوكمة الشركات على مجموعة من القضايا الهامة التي تصب بجوهر القدرة على تنفيذ الفكرة إلى واقع، وتشتمل الإدارة على وضع جدول الأعمال الرئيسي، وضع الاشتراطات المرجعية لعمل اللجنة بالإضافة إلى التعامل مع التحديات الداخلية والخارجية.

3- التشاور:

يعد التشاور مع أصحاب المصالح عنصرا أساسيا لوضع قواعد ناجحة لحوكمة الشركات للأداء الأمثل، كما انه من الحيوي الحصول على التغذية الراجعة من جميع المشاركين، علما بان للتشاور طرق عديدة ومن المهم أن تقوم اللجنة بوضع استراتيجيات التشاور في مرحلة مبكرة من عملية صياغة القواعد بالإضافة إلى انتقاء طرق إشراك أصحاب المصالح الرئيسين.

4- الدراسة والصياغة:

يمثل بحث وصياغة محتوى أية قواعد جديدة للأداء الأمثل للحوكمة الهدف النهائي الذي تصبو إليه اللجنة والذي تبرز فيه جميع أنشطتها، ومن الضروري معرفة بان لغة القواعد المثلى

للحوكمة ليست عبارة عن قوالب جامدة، ومن المهم أن تتبع القواعد النهائية المعايير الدولية ولكن بدون تعارض مع القوانين واللوائح المحلية الوطنية.

5 - التطبيق والمراقبة:

يعتبر تطبيق القواعد ومراقبتها من القضايا المحورية اللازمة، وتشتمل على مجموعة من الإجراءات وهي طرح القواعد ونشرها، تبني القواعد وتطبيقها، تقييم اثر القواعد العملي بالإضافة إلى تحديث القواعد لأنها بالنهاية ليست قوالب جامدة غير قابلة للتطوير.

2-3-7: اثر الحوكمة الفعالة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

يمكن للحوكمة السليمة مساعدة المستثمرين في الأسواق المالية في اتخاذ قرارات رشيدة من خلال ما ترسله من إشارات حول الأداء المالي والأسعار، ولعل المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية أحوج لمثل هذه الإشارات والمعلومات، وذلك لان فلسطين تعاني من حالة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي وارتفاع في درجة المخاطرة، وقد أثبتت بعض الدراسات أن هناك علاقة طردية بين فاعلية حوكمة الشركات والأداء المالي لتلك الشركات، فقد بينت دراسة فلسطينية قام بإعدادها الدكتور ***عدنان قباجة*** أن هناك علاقة طردية بين فاعلية حوكمة الشركات وبين مؤشرات الأداء المالي للشركات كالعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار، وسعر السهم إلى ربحيته، والقيمة السوقية إلى الدفترية، كما بينت الدراسة وجود علاقة عكسية بين فاعلية حوكمة الشركات وتباين سعر السهم اليومي(قباجة،2008).

وبعد استعراض واقع الحوكمة في فلسطين، واهم المعوقات التي تعرقل تطبيقها على المستوى الوطني، والمبادرات التي قدمتها كثير من المؤسسات والهيئات لتطويرها،إلا انه من الواضح وجود ضعف كبير في مستوى الحوكمة إذا ما قورن بمستوى الحوكمة في البلاد العربية، وان تطبيق وتحسين حوكمة الشركات في فلسطين يحتاج إلى تضافر الجهود من جميع الأطراف المعنية بتطبيق مبادئ الحوكمة على المستوى المحلي، لما له من أهمية كبرى على الاقتصاد الفلسطيني، وتحسين البيئة الاستثمارية، لذلك يجب على جميع الأطراف المعنية ضرورة نشر ثقافة الحوكمة في المجتمع الفلسطيني وذلك بتكثيف ورش العمل واللقاءات والندوات المختصة من قبل الجهات المعنية بتطوير قواعد الحوكمة وتحسين مستواها، وضرورة توعية المساهمين والمستثمرين بأهمية الحوكمة، والإسراع في العمل على تطوير لائحة أو مدونة للحوكمة تفي بالغرض.

الفصل الثالث

الأسواق المالية وسوق فلسطين للأوراق المالية

المبحث الأول
الأسواق المالية

3-1-1: مقدمة

ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخيا بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرّت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية. وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالأوراق المالية والذي أدى إلى ظهور الأسواق المالية، وكان التعامل بتلك الأوراق يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا. ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية خاصة والتي أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية(ABIالمعهد العربي للتخطيط، www.arab-api.org.،2008/4/24).

ودور الأسواق المالية حيوي وكبير في النشاط الاقتصادي، حيث يتم من خلالها تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة السلع والخدمات، وتجميع رؤوس الأموال من اجل التنمية الاقتصادية(العربيد،2002).

3-1-2: مفهوم الأسواق المالية

السوق المالي هو المكان الذي يتم تبادل الأصول المالية فيه، مع أن وجوده ليس شرطا ضروريا لخلق وتبادل الأصول المالية، وفي معظم الاقتصادات فان الأصول المالية تخلق ويتاجر بها بعد ذلك في بعض أنواع الأسواق المالية المنظمة(Modigliani & Fabozz 1992،ص11).

ويرى البعض أن تعريف الأسواق المالية لا يرتبط بوجود مكان، حيث يعرفها (Besley & Brigham،2003) بأنها عبارة عن نظام يشمل مجموعة من الأفراد والمؤسسات والأوراق المالية والإجراءات تربط كل من المستثمرين والمدخرين بغض النظر عن المكان.

3-1-3: أنواع الأسواق المالية

تنقسم الأسواق المالية إلى أربعة أنواع وهي:

1 -السوق الأولي(سوق الإصدار):

ويتم فيه التعامل بالأوراق المالية لأول مرة عند إصدارها وذلك عن طريق الاكتتاب العام سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها(العربيد،2002،ص21).

2 -السوق الثانوي:

وهو الذي يتم فيه التعامل في الأسهم والسندات التي سبق إصدارها وتم تداولها بين المستثمرين، وهذا يعني أن التعامل يتم بين المستثمرين ولا دخل للشركة في عملية التداول ولا يحدث تغيير في عدد وحجم الأوراق المالية للشركات وإنما التغيير يحدث في حملة الأسهم(حنفي،2001،ص41).

وهذه الأسواق في الحياة العملية تنقسم إلى قسمين(الشواورة،2008):

- **الأسواق المنظمة:** وهي التي ترتبط بقانون ونظام ومكان وزمان واضح ومعلوم، وتعتمد في البيع والشراء على السماسرة الذين يعملون لحساب غيرهم، ويتم التعامل فيها على أساس المزاد، ويترتب على التعامل فيها بعض التكاليف والعمولات النقدية.
- **الأسواق غير المنظمة:** وهي تلك التي ترتبط بقانون ونظام محدد، ولكنها لا ترتبط بمكان وزمان معين، ولا تعتمد على السماسرة(Brokers) وإنما على التجار الذين لديهم مخزون ويتاجرون لحسابهم، وليس لحساب غيرهم ولا يترتب على التعامل فيها أية تكاليف أو عمولات سمسرة أو وساطة، وهذا النوع من الأسواق ينقسم إلى قسمين:

أ -السوق الثالث:

وهي جزء من السوق غير المنظمة وتتكون في الغالب من الوسطاء والسماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة، رغم أن هؤلاء قد يحق لهم التعامل في الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المنظمة هذه، في حين أن الأعضاء في السوق المنظمة لا يحق لهم إجراء تعاملات خارج السوق بالأوراق المسجلة فيه(خلف،2006،ص47).

ب -السوق الرابع:

وهي أسواق أيضا غير منظمة وتقوم بعمليات البيع والشراء الكبيرة عن طريق التعامل المباشر بين المستثمرين، وليس من خلال السماسرة ويتم التعامل فيها بين المستثمرين على كافة الأوراق المالية وتمتاز بانخفاض التكاليف والبساطة في الإجراءات(الشواورة، 2008،ص58) والتعاملات في هذه السوق تتم في الغالب بين المؤسسات الكبيرة الحجم والمشاريع وشركات الأعمال ذات الارتباطات والطبيعة العائلية(خلف،2006،ص48).

3-1-4: تصنيفات الأسواق المالية

يوجد عدد من الطرق يمكن أن تصنف الأسواق المالية من خلالها:

1 -نوع الأصل المتاجر به(Pilbeam ،1998)

وفقا لهذا التصنيف فان السوق يتعامل مع صكوك مديونية أو صكوك ملكية أو مزيج من الاثنين معا.

2 -الفترة أو المدة الزمنية للورق المالية(Pilbeam، 1998)

إذا كان السوق يتعامل مع أوراق مالية قصيرة الأجل(اقل من سنة) ذلك يعني أن السوق هو سوق نقدي، أما إذا كانت تلك الأوراق طويلة الأجل(أكثر من سنة) ذلك يعني انه سوق رأس مال.

3- طريقة التداول(www.Islamonline.net،2008/4/24).

وفقا لهذه التصنيف تقسم الأسواق إلى أسواق حاضرة وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشترين ، وأسواق آجلة وهي الأسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع أو الشراء للأوراق المالية، ثم تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل.

4 - الالتزام بالتبادل(Pilbeam، 1998)

في بعض أنواع الأسواق مثل سوق الخيارات، المستثمر يشتري الحق وليس الالتزام بشراء أو بيع أوراق مالية بسعر معين محدد مسبقا.

3-1-5: دور الأسواق المالية وأهميتها

الأسواق المالية مصدر وجهة لتجميع الموارد المالية من الجهات التي لا تستطيع توظيفها في نشاطات اقتصادية، أي جهات الفائض في الموارد عن احتياجاتها المالية، إلى جهات العجز في الاقتصاد التي تحتاج إلى الموارد المالية لتمويل نشاطاتها الاقتصادية (خلف،2006،ص20).

لذا فهي أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب، كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات. وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال:

1 -توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة (API، www.arab-api.org.،2008/4/25).

2 -توفير سيوله للأصول المالية قصيرة الأجل مما يؤدي بدوره إلى انخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل ويكون سببا إلى زيادة الطاقة الإنتاجية مما يخلق انتعاشا أو ازدهارا اقتصاديا، وكذلك يعتبر السوق المالي مصدر للتمويل طويل الأجل(زعرب،2006)

3 -رفع درجة الوعي الاستثماري من خلال تحويل المتعاملين من مدخرين إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي(API،www.arab-api.org ،2008/4/25).

4- تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخل (API، www.arab-api.org، 2008/4/25).

5- تمويل عملية التنمية الاقتصادية حيث تقوم حكومات الدول بالاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية لإسراع معدلات النمو الاقتصادي لديها (API، www.arab-api.org، 2008/4/25).

6- إن وجود أسواق مالية تعمل على تحسين كفاءة الإدارة وتزيد من فاعليتها إذ أنها تعد جهاز رقابة على الشركات المساهمة(زعرب،2006).

3-1-6: مقومات نجاح السوق المالي

يجب أن يكون هناك مقومات لنجاح أي سوق مالي وتتلخص هذه المقومات في الآتي:

1- الاستقرار السياسي والاجتماعي وعملة مستقرة قابلة للتمويل وانتشار الوعي الاستثماري واعتماد فلسفة الدول القائمة على الاقتصاد الحر(الصباغ،2008/4/25).

2- ضرورة وجود رؤوس أموال معروضة، فإن أية سوق لا يمكن أن تكون متوازنة وفعالة دون وجود عرض يقابله طلب، ووجود رؤوس أموال معروضة يعتمد علي حجم المدخرات الذي يتوقف بدوره علي إجمالي الناتج القومي والميل الحدي للادخار والميل الحدي للاستهلاك(الكبيسي،2008/4/25).

3- وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على مواكبة التطورات والتغيرات المالية والاقتصادية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية ويعمل على توفير الحماية اللازمة للمتعاملين بالأوراق المالية ويمنع التلاعب أو الاستغلال سواء بين المتعاملين أو بينهم وبين الوسطاء(زعرب،2006).

4- توفر المعلومات وبالذات الجوانب المحاسبية والمتعلقة بالأعراف والمبادئ المعمول بها في تنظيم مهنة المحاسبة و التدقيق بما يوفر الثقة في البيانات المالية المنشورة ويتيح أكبر قدر ممكن من المعلومات للمستثمرين لاتخاذ القرارات بالتعامل في السوق بطريقة علمية سليمة(الكبيسي).

5- تنظيم مهنة الوساطة في الأسواق المالية والرقابة عليها وذلك لتحديد اختصاصات الوسطاء وضمان قيامهم بدورهم في خدمة المتعاملين على أفضل وجه(الشواورة،2008).

6 -وجود إدارة عامة ذات كفاءة ونزاهة تتصف بالحياد التام ولها القدرة على اتخاذ القرارات في الوقت المناسب(زعرب،2006).

3-1-7: كفاءة الأسواق المالية

ويقصد بالكفاءة مدى توفر المعلومات الملائمة للمستثمرين بسهولة وبعدالة وبأقل تكاليف وتأثيرها على أسعار الأوراق المالية(الفيومي،2003).

والسوق المالي الكفء هو السوق الذي يجري فيه تبادل الأدوات الاستثمارية بسهولة وذلك عند أسعار قريبة من القيم الحقيقية لهذه الأدوات حيث يتحقق التوازن بين طرفي الطلب والعرض (معروف،2003،ص73)، وتعتبر المعلومات في السوق المالي المدخل الرئيسي لتحديد أسعار الأوراق المالية والمحور المركزي لمفهوم الكفاءة ويرى (الدسوقي،ص 32) أن كفاءة السوق المالي هي أن تعكس أسعار الأوراق المالية بالكامل كل المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة. ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من الكفاءة داخل السوق المالي:

1- الكفاءة التشغيلية(operational efficiency) : وتتحقق بتقليص حجم الموارد المطلوبة لأداء مجموعة من الصفقات المالية التبادلية (Fraser & Coope ،1986).

2- كفاءة تخصيص الأموال(allocational efficiency): وتتحقق بإنتاج الحد الأقصى من المخرجات من السلع والخدمات من الموارد الاقتصادية المتاحة(Fraser & Cooper ،1986).

3- كفاءة التسعير(Price efficiency): ويطلق عليها بالكفاءة الخارجية ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة، دون فاصل زمني كبير، بما يجعل أسعار الأسهم تعكس المستوى الفعلي لأداء الشركات، وبدون أن يتكبد المتعاملون في سبيل الحصول على تلك المعلومات تكاليف باهظة(حنفي،2001).

3-1-8: مقومات الكفاءة الكاملة لسوق الأسهم

يجب ألا تعتمد المعلومات على الأخبار المالية والأبحاث فقط بل يجب أن تشمل معلومات عن الأحداث السياسية والاقتصادية والاجتماعية مشتملة على إدراك المستثمرين لهذه الأحداث سواء كان هذا الإدراك حقيقي أو مجرد إشاعة(Heakal ،2008/4/26)، ولكي يتصف سوق معين بالكفاءة الكاملة Perfectly Efficient فإنه ينبغي أن يتوافر فيه الخصائص العامة التالية(مركز البحوث والدراسات،2005).

1. توافر المعلومات : بمعنى أن يتمكن كافة المتعاملين في السوق من الحصول على المعلومات والبيانات حول كميات وأسعار عمليات البيع والشراء السابقة في الوقت المطلوب وبدقة كبيرة.

2. توافر السيولة: بمعنى توافر المقدرة على بيع وشراء الأسهم بسرعة وسهولة في السوق بسعر محدد ومعروف، بما يضمن عدم حصول تغيرات كبيرة ومفاجئة في سعر السهم بين عملية وأخرى، باستثناء تلك العمليات التي تحدث بناء على توافر معلومات جديدة هامة ورئيسية.

3. عمق السوق: بمعنى وجود عدد كبير من البائعين والمشترين المحتملين والراغبين في القيام بالبيع والشراء بأسعار تزيد أو تقل عن الأسعار الجارية في السوق.

4. انخفاض تكلفة إجراء المعاملات في السوق : كلما كانت تكلفة التعامل منخفضة كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس هذه التكلفة بناء على نسبتها إلى قيمة المعاملة نفسها، وهو ما يعرف بالكفاءة الداخلية للسوق.

5. اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

6. تفضيل المتعاملين في السوق لأن تتعدل الأسعار بسرعة بناء على المعلومات الخارجية الجديدة.

بالإضافة إلى الخصائص العامة للسوق الكفء هناك خصائص تنظيمية يجب أن تتوفر في السوق منها(معروف،2003):

1- وجود هيئة عامة لأعضاء السوق المالي، والتي تتألف من وسطاء ووكلاء يقومون بعمليات التداول ويمثلون البنوك والمؤسسات والشركات التي يسمح لها النظام بالمساهمة في عضوية البورصة.

2- وجود شروط لإدراج الأوراق المالية للشركات على لائحة السوق المالي.

3- وجود قائمة للتداول تتجمع فيها طلبات البيع والشراء وأسعار الطلب والعرض التي تشمل جميع الأسهم المدرجة في السوق.

4- وجود صانعي الأسواق مثل المتخصصين والمتاجرين المعتمدين الذين يقومون بتحريك السوق عند هدوء التعامل ويؤمنون سوق مستمر ونشط في الأسهم.

3-1-9: مستويات الكفاءة (EMH)

يجب التمييز بين مستويات كفاءة السوق التالية(العربيد،2002):

1- المستوى الضعيف(The Weak Form of EMH): ويرتبط بالمعلومات التاريخية، وفيه تعكس الأسعار الحالية للأوراق المالية جميع المعلومات التاريخية وهذا يعني أن المستثمر لا يتمكن باستخدام هذه المعلومات فقط من تحقيق أرباح غير عادية من هذه الأوراق

2- المستوى المتوسط(Semi Strong Form of EMH) ويرتبط بالمعلومات الحالية العامة المتاحة وخاصة تلك الواردة بالقوائم المالية حيث تتوافر هذه المعلومات للسوق وتنعكس بالكامل على أسعار الأوراق المالية بالسوق مما لا يساعد المستثمر على تحقيق أرباح غير عادية باستخدامه لهذه المعلومات فقط.

3- المستوى القوي(Strong Form of EMH) ويرتبط بالمعلومات العامة والخاصة حيث يفترض توافر جميع أنواع هذه المعلومات لجميع المتعاملين في السوق وبالتالي انعكاسها على أسعار التعامل مما يؤدي إلى عدم إمكان تحقيق أرباح غير عادية.

المبحث الثاني

سوق فلسطين للأوراق المالية

3-2-1: مقدمة

تعد سوق فلسطين للأوراق المالية إحدى الأسواق الناشئة، وتعمل في ظل ظروف غير عادية، نظرًا لتسلط الكيان الصهيوني، وتفلته من الاتفاقيات التي وقعها مع السلطة الفلسطينية، فالاقتصاد الفلسطيني لم يصل بعد إلى حالة الفكاك عن الاقتصاد الإسرائيلي؛ نظرًا لطبيعة برتوكول باريس المكمل لاتفاق أوسلو، والخاص بالجوانب الاقتصادية، والذي قيد العديد من المؤسسات المالية والاقتصادية الفلسطينية بمثيلاتها الإسرائيلية(الصاوي،www.alqudsonline.com)

3-2-2: تطور سوق فلسطين للأوراق المالية

انضمت سوق فلسطين للأوراق المالية إلى اتحاد الأسواق وهيئات أسواق المال العربية وأصبحت عضواً عاملاً فيه عام 1998م ، كما تم قبول سوق فلسطين للأوراق المالية عضواً في اتحاد الأسواق الأوراسيوية الواقع في مدينة اسطنبول في تركيا ، حيث تعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية السوق الثالث الذي تنضم إلى اتحاد البورصات الأوراسيوية بعد سوق مصر و الأردن ، وفي خطوة جديدة لجذب الاستثمارات الأجنبية وقع سوق فلسطين في عام 1999م اتفاقية مع البنك البريطاني للشرق الأوسط لتقديم خدمات الحفظ الأمين ، ومقاصة الأوراق المالية للمستثمرين الأجانب في فلسطين ، كما وقع سوق فلسطين للأوراق المالية بتاريخ 2000/6/20م اتفاقية توأمة وتعاون وتبادل الخبرات مع سوق ستوكهولم(جريدة الأيام،2000/8/20).

وفيما يلي أهم التطورات التي أنجزها السوق خلال السنوات الماضية:

1- الشركات المدرجة

بلغ عدد الشركات المدرجة من 18 شركة برأس مال قدره 81.6 مليون دولار عام 1997 ووصل إلى 25 شركة عام 2000 برأس مال قدره 766 مليون دولار وارتفع إلى 35 شركة برأس مال قدره 950 مليون بنهاية حزيران 2007،حتى وصل إلى 37 شركة في عام 2008 ولازال نفس العدد من الشركات ينطبق عليها شروط الإدراج ولكنها لم يتم إدراجها بعد، وازدادت القيمة السوقية للشركات المدرجة من 529 مليون دولار بنهاية عام 1997 إلى 4.4 مليار دولار بنهاية عام 2005 قبل أن تنخفض إلى 2.3 مليار دولار بنهاية حزيران 2007 وذلك بسبب انخفاض مؤشر القدس الذي انخفض بنسبة 46% عام 2006 وبنسبة 15.8% خلال النصف الأول من عام 2007 مقارنة مع ارتفاع قدره 306% عام 2005 (عبادي، 2007)

وبلغت القيمة السوقية حتى شهر أغسطس 2008، 10.5مليار والجدول التالي يوضح عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وفقا للقطاعات وتاريخ الإدراج ورأس المال:

الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حتى تاريخ 2008/5/6

جدول (2)

الرقم	اسم الشركة	الرمز	تاريخ الإدراج	رأس المال المكتتب
قطاع البنوك				
1	البنك الإسلامي العربي	AIB	1997/11/22	38,393,339
2	شركة بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة	AMB	2007/04/29	30,000,000
3	بنك فلسطين المحدود	BOP	2005/09/22	77,333,930
4	شركة البنك التجاري الفلسطيني	CBP	2006/12/20	20,000,000
5	بنك الاستثمار الفلسطيني	PIBC	1997/02/13	40,000,000
6	بنك القدس للتنمية والاستثمار	QUDS	1997/03/22	50,000,000
قطاع الصناعة				
1	الشركة العربية لمنتجات الباطون	ACPC	1999/12/23	660,000
2	الشركة العربية لصناعة الدهانات	APC	1997/03/05	1,500,000
3	شركة دواجن فلسطين	AZIZA	1997/01/04	9,392,330
4	شركة بيرزيت للأدوية	BPC	2004/12/22	12,100,000
5	شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2005/05/17	15,000,000
6	شركة سجائر القدس م.ع.م	JCC	1997/07/24	7,000,000
7	شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	1997/01/20	5,000,000
8	شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2002/12/30	7,000,000
9	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2006/08/06	5,000,000
10	شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	1999/08/09	3,103,826
قطاع التامين				
1	شركة المؤسسة العربية للتأمين	AIE	1997/01/04	4,862,429
2	المجموعة الأهلية للتأمين	AIG	1997/02/23	8,052,728
3	شركة المشرق للتأمين م.ع.م	MIC	2006/07/09	6,214,690
4	شركة التأمين الوطنية	NIC	1997/01/15	8,000,000

تابع جدول الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

الرقم	اسم الشركة	الرمز	تاريخ الإدراج	رأس المال المكتتب
قطاع الاستثمار				
1	شركة المستثمرون العرب	ARAB	1997/07/27	9,452,329
2	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية	IID	2006/07/16	4,000,000
3	شركة القدس للاستثمارات العقارية	JREI	2006/12/17	10,000,000
4	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)	PADICO	1997/06/05	249,989,000
5	الشركة الفلسطينية للاستثمار والإنماء	PID	2006/07/23	4,840,419
6	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي	PIIC	2002/12/31	18,750,000
7	شركة فلسطين للاستثمار العقاري	PRICO	1997/02/24	48,750,000
8	شركة الاتحاد للاعمار والاستثمار	UCI	2007/01/21	40,000,000
قطاع الخدمات				
1	شركة الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	1997/05/06	131,625,000
2	الشركة الفلسطينية للكهرباء	PEC	2004/03/28	60,000,000
3	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسويق	PLAZA	2000/09/21	5,220,000
4	ش الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستيه	WASSEL	2007/11/30	6,500,000
5	شركة المؤسسة العربية للفنادق	AHC	1998/05/03	20,000,000
6	المؤسسة العقارية العربية	ARE	1997/01/04	948,890
7	شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام	HOTEL	1999/11/24	1,150,000

:(2008/05/06،www.p-s-e.com)

2 –جلسات التداول

بدا السوق بجلستين أسبوعيا ثم أصبحت 3 جلسات عام 1999 ثم 4 جلسات عام 2000 وأخيرا 5 جلسات أسبوعيا منذ بداية عام 2003(عبادي،2007).

3 شركات الوساطة

تعمل تسع شركات وساطة موزعة على مختلف مناطق الضفة الغربية وغزة(عبادي،2007)، والجدول التالي يوضح عدد شركات الوساطة المنتسبة للسوق المالي الفلسطيني:

جدول رقم (3)

شركات الوساطة المنتسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية

الرقم	اسم الشركة	تاريخ الانتساب	العنوان
1	شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية	1997/01/15	رام الله
2	الشركة المتحدة للأوراق المالية	1997/02/04	رام الله
3	شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية	1997/02/16	نابلس
4	الشركة الوطنية للأوراق المالية	1997/03/26	رام الله
5	الشركة العالمية للأوراق المالية	1997/11/01	نابلس
6	شركة سهم للاستثمار و الأوراق المالية	1999/06/27	رام الله
7	شركة لوتس للاستثمارات المالية	2005/05/05	رام الله
8	شركة الوساطة للأوراق المالية	2007/01/23	غزة
9	شركة النورس للاستثمارات المالية	2007/08/14	بيت لحم

(www.p-s-e.com،2008/05/06)

4 -حجم التداول

ارتفع حجم التداول من 25 مليون دولار عام 1997 و 68 مليون عام 1998 ليصل إلى أكثر من 150 مليون دولار عام 1999 و 189 مليون عام 2000، ولكن خلال السنوات الأولى من الانتفاضة بدا السوق بالركود ولم ينهض إلا في الربع الأخير لعام 2004 وفي عام 2005 كان حجم التداول قد وصل إلى ما يزيد عن 2 مليار دولار وانخفض إلى 1 مليار عام 2006 ثم إلى 451 مليون دولار خلال النصف الأول من عام 2007 (عبادي،2007)، حتى وصل إلى ملياري دولار تقريبا في أغسطس عام 2008(www.p-s-e.com،2008/08/18).

5 -مؤشر القدس

استمر مؤشر القدس في الارتفاع التدريجي منذ بداية عمل السوق ليصل إلى 285 نقطة بنهاية أيار من عام2000 قبل أن ينخفض إلى 207 نقاط بنهاية العام بسبب الحصار الإسرائيلي وبداية الانتفاضة، ثم بدا يتذبذب بين 160–200 خلال الأعوام 2001–2004، وقد بدا في الارتفاع في الربع الأخير من عام 2004 ليصل إلى 277 نقطة ثم قفز عام 2005 ليصل إلى 1128 نقطة بنهاية العام بزيادة قدرها 307% وذلك لعدة أسباب أهمها: استقرار الوضع الاقتصادي والإصلاح المالي الذي بدا عام 2004 وتحويل ملكية شركات الخدمة التجارية في مجموعة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق إلى صندوق الاستثمار الفلسطيني ودخول مستثمرين جدد وصناديق استثمارية جديدة إلى السوق، وفي عام 2006 بدا المؤشر بالانخفاض نتيجة لجني الأرباح وخروج بعض المستثمرين وكذلك الحصار الذي فرض على الحكومة الفلسطينية بعد الانتخابات التشريعية فانخفض المؤشر بنسبة 46% ليصل إلى 605

بنهاية العام 2007، واستمر المؤشر بالانخفاض التدريجي خلال العام 2007 حيث انخفض بنسبة 15.8% إلى أن وصل 509 في منتصف عام 2007(عبادي،2007)، إلى أن وصل إلى 669.7 في أغسطس 2008 (www.p-s-e.com،2008/08/18) .

6 -القوانين والأنظمة

في البداية عمل السوق بتعليمات أعدتها إدارة السوق للتداول وللإدراج والإفصاح وتنظم عمل شركات الوساطة مصادق عليها من وزارة المالية، حتى صدور قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004 في الجريدة الرسمية، كما تم إنشاء هيئة رأس المال لتقوم بالمراقبة والإشراف على التداول وعلى إصدار الأوراق المالية والشركات المدرجة وذلك لزيادة الشفافية وزيادة كفاءة السوق، وأصبحت هي الجهة الوحيدة المشرفة قانونيا على عمل السوق المالي والشركات المدرجة وشركات الوساطة التابعة للسوق، وقد تم تحديث أنظمة التداول ونظام مركز الإيداع والتمويل ونظام الأرشفة الالكتروني ونظام التخزين الاحتياطي ونظام بث البيانات ونظام إحصائيات التداول(عبادي،2007).

3-2-3: هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية[1].

يعمل سوق فلسطين للأوراق المالية بموجب اتفاقية موقعة مع وزارة المالية في السلطة الوطنية الفلسطينية كمؤسسة مستقلة ماليا وإداريا تعمل وفق الصلاحيات الواردة في الاتفاقية واستنادا لأحكام الأنظمة والتعليمات الصادرة عن مجلس إدارتها، ولمجلس الإدارة صلاحية إصدار التعليمات والأنظمة التي يراها ضرورية لإدارة السوق وتنظيم التداول فيه، وتحديد حقوق وواجبات شركات الوساطة الأعضاء في السوق حسب أحكام النظام وله حق تعديلها من وقت لآخر، ويتولى إدارة السوق مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء، من بينهم ثلاثة أعضاء يتم تسميتهم من شركة باديكو، ويكون من ضمنهم رئيس مجلس الإدارة، وعضوان يمثلان المستثمرين ورجال الأعمال، وعضو ممثل عن أعضاء السوق يتم انتخابه من قبل شركات الوساطة في السوق لمدة سنة واحدة غير قابلة للتجديد، وعضو يمثل بيت الاستثمار العالمي(Global)

ويتألف الهيكل التنظيمي لسوق فلسطين للأوراق المالية من عدة دوائر على رأس هرمها المدير العام كما هو موضح في الشكل رقم(3)، ومن بين هذه الدوائر:

1- **المدير العام**

يعين من قبل مجلس الإدارة ويجب أن تتوفر لديه المؤهلات والخبرة اللازمة وتكون لديه شهادة جامعية بتخصص مناسب، وان لا يكون عضوا في السوق أو يتمتع بعلاقات مع أي

[1] مقابلة مع ربيع دويكات، مدير العلاقات العامة في سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008/8/20

عضو بأي شكل كان، ويصبح لدى تعيينه عضوا في مجلس إدارة السوق، وتنتهي عضويته في مجلس الإدارة عند استقالته من منصبه.

2- دائرة العمليات والرقابة

يكون من مهام الدائرة تنظيم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية والرقابة عليها وضمان تنفيذها وفق التعليمات والأنظمة، كما أن من مهامها البحث والتقصي عن الصفقات موضع الشك والتساؤل، وتعتبر هذه الدائرة من أهم الدوائر الموجودة في السوق حيث تضم في نطاقها شؤون الإدراج والشركات والأعضاء والتدريب، وإصدار البيانات الإحصائية.

3- دائرة مركز الإيداع والتحويل

تتولى هذه الدائرة مسؤولية تسوية الأوراق المالية بعد تداولها وعمليات التقاص المالي بين شركات الأوراق المالية الأعضاء من خلال بنك التسوية، كما تقوم بإيداع شهادات المساهمين وحفظ وإدارة سجلاتهم، بالإضافة إلى العديد من العمليات الخاصة بالمساهمين مثل التحويل الارثي والتحويل العائلي وعمليات رهن الأسهم وغيرها.

4- دائرة الأنظمة والتكنولوجيا

تتولى هذه الدائرة عمليات شراء وتطوير الأنظمة الالكترونية، وتشغيلها وتحديثها وتدريب المستخدمين عليها، كما تقوم بشراء الأجهزة والمعدات والإشراف على صيانتها وتحديثها وتقوم الدائرة أيضا ببث المعلومات عبر وسائل تقليدية وحديثة.

5- الدائرة المالية

تشرف هذه الدائرة على جميع الإجراءات المالية والمحاسبية في السوق، بالإضافة إلى المعاملات المالية والمحاسبية مع الأطراف الخارجية المتعاملة مع السوق.

6- دائرة العلاقات العامة

تقوم دائرة العلاقات العامة بتبيان الوجه الحقيقي للسوق من خلال إصدار النشرات والمعلومات وتوزيعها على المهتمين وعامة الشعب للتعرف على انجازات السوق.

7- دائرة الشؤون الإدارية

تتولى هذه الدائرة شؤون الموظفين في السوق، بالإضافة إلى مسؤوليتها عن اللوازم والمشتريات.

8- وحدة التخطيط والدراسات

وتتولى هذه الدائرة وضع خطط التدريب والتطوير التقني بالإضافة إلى إعداد الدراسات

شكل (3)
هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية

مجلس الإدارة

مدقق الحسابات الخارجي

المستشار القانوني

المدير العام

مدقق مركز الإيداع والتحويل

ممثل الإدارة للجودة (MRQ)

إدارة مكتب المدير العام

دائرة العلاقات العامة
- قسم العلاقات الخارجية
- قسم العلاقات المحلية

دائرة الأنظمة والتكنولوجيا
- قسم الأنظمة والشبكات
- قسم البرمجة وتطوير النظم

دائرة الشؤون الإدارية
- قسم شؤون الموظفين
- قسم الخدمات المساندة
- قسم اللوازم والمشتريات

دائرة مركز الإيداع والتحويل
- قسم التسوية والتقاص
- قسم الحسابات والتحويلات
- قسم الرهونات والحجوزات

دائرة العمليات والرقابة
- قسم شؤون الشركات والإدراج
- قسم العمليات والرقابة

الدائرة المالية
- المحاسبة

وحدة التخطيط والتطوير
- قسم التخطيط والتدريب
- قسم الدراسات والأبحاث
- قسم التخطيط والتطوير التقني

(www.p-s-e.com، 2008/08/18)

3-2-4: دور سوق فلسطين للأوراق المالية في تنمية الاقتصاد الوطني

يعمل الاقتصاد الفلسطيني تحت قيود ومعيقات عديدة منها ما نجم عن سياسات الاحتلال الإسرائيلي القمعية، وتردد وتأخر الدول المانحة عن سداد التزاماتها المالية للسلطة الوطنية وعدم اكتمال بناء المؤسسات العامة وتواضع أداء الموجود منها، وعدم اكتمال إصدار أو تعديل منظومة القوانين اللازمة، وغياب رؤية سياسية واضحة لشكل ومستقبل الاقتصاد الفلسطيني وما يترتب على ذلك من ضعف واضح في مجال رسم وتنفيذ السياسات الاقتصادية(مكحول، 2007) وقد اثر واقع الاقتصاد الفلسطيني على وضع السوق من حيث حجم التداول والأسعار خلال السنوات الأولى للانتفاضة ولكن ذلك لم يمنع السوق من التطور في النواحي الأخرى، فقد كان يتأثر بالأوضاع السياسية أكثر من الأوضاع الاقتصادية، وبالرغم من هذه الصعوبات إلا أن السوق قد حقق عدد من الانجازات لخدمة الاقتصاد الفلسطيني منها(عبادي،2007):

1- جذب المستثمرين حيث ارتفع عدد المشاركين في السوق من حوالي 30 ألف إلى 106 آلاف مستثمر، وارتفع عدد الشركات المدرجة في السوق إلى 36 شركة.
2- توفير السيولة للمستثمرين من خلال تداول أسهم الشركات المدرجة حيث يستطيع أي مستثمر إذا احتاج إلى سيولة أن يبيع ما يملكه من أسهم بسعر السوق وبدون خسارة كبيرة وبالتالي ساعد السوق المدخرين على تخزين ثروتهم بالأوراق المالية التي تدر عليهم دخلا وفي نفس الوقت ذات سيولة عالية.
3- توفير الأموال للشركات التي ترغب في زيادة استثماراتها حيث تستطيع إصدار أسهم لزيادة رأسمالها وقد قامت العديد من الشركات برسملة جزء كبير من أرباحها وتحويلها إلى أسهم عن طريق السوق.
4 - تقليل المخاطر على المستثمرين عن طريق توفير محافظ استثمارية للمستثمرين الراغبين في الاستثمار في الأسهم.
5 - توفير كم هائل من المعلومات للمستثمرين عن التداول والأسعار وعن الشركات المدرجة وأوضاعها وأرباحها وذلك من خلال الشبكات الالكترونية، عبر البريد الالكتروني والانترنت ولوحات العرض وغيرها، وبذلك زاد من الشفافية ومن كفاءة السوق.
6 - إلزام الشركات المساهمة العامة المدرجة فيه بالإفصاح عن البيانات المالية الدورية وبموجب المعايير المحاسبية العالمية.

المبحث الثالث

الإطار القانوني والرقابي لسوق فلسطين للأوراق المالية

3-3-1: مقدمة

يحكم سوق فلسطين للأوراق المالية مجموعة قوانين أهمها، قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964، قانون الشركات رقم 18 لسنة 1929، قانون مكافحة غسيل الأموال لسنة (2007)، قانون تشجيع الاستثمار رقم 1 لسنة 1998، و قانون التحكيم رقم 3 لسنة 2000، كما توجد مجموعة من الأنظمة تعتبر جزء من القوانين تنظم عمل سوق فلسطين للأوراق المالية أهمها، نظام قواعد السلوك المهني، نظام فض المنازعات، نظام الإدراج، نظام الإفصاح، نظام العضوية، و نظام التداول، بالإضافة إلى مجموعة من التعليمات أهمها، تعليمات الرسوم والعمولات والغرامات، تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية، تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار، و تعليمات التداول عبر الانترنت، وسنتناول هذه الأنظمة والقوانين بالتفصيل:

3-3-2: القوانين

3-3-2-1: قانون الشركات

هناك قوانين تحكم عمل الشركات في الأراضي الفلسطينية، قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 وهو ساري المفعول في الضفة الغربية ، وقانون الشركات رقم 18 لسنة 1929.

1- قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 (http://muqtafi.birzeit.edu، 2008/8/15).

بمقتضى هذا القانون تقسم الشركات إلى شركات عادية وهي شركات الأشخاص و تشمل الشركات العادية العامة (التضامن) والشركات العادية المحدودة، وشركات المساهمة و هي شركات أموال تشمل الشركات المساهمة العامة المحدودة والشركات المساهمة الخصوصية المحدودة، والقانون يحدد طبيعة كل نوع من أنواع هذه الشركات ، وشروط الشراكة وشروط تسجيل الشركات، وحالات التصفية وشروط تأسيس الشركات والتفاصيل المتعلقة برأس المال كما يحدد القانون شروط وحالات الاكتتاب العام بالنسبة للشركات المساهمة العامة، كما يحدد القانون شروط و تفاصيل اختيار مدققي الحسابات من قبل الهيئة العامة للشركة، ويحدد القانون تفاصيل النظام المحاسبي للشركات وأنواع السجلات، و سياسات الشركة في تكوين الاحتياطات وتوزيع الأرباح.

كما تشمل مواد القانون الأمور المتعلقة بفسخ الشركات المساهمة و تصفيتها ، وشملت المواد أيضا أحكام الشركات الأجنبية بالإضافة إلى العقوبات التي تطبق على الشركات.

2 - **قانون الشركات رقم 18 سنة 1929**(http://muqtafi.birzeit.edu،2008/8/15).

تضمن مواد القانون عملية تأسيس الشركات و تأليفها و حق تعاطي الأعمال للشركات المسجلة ، وأحكام و تفاصيل تسجيل نظام الشركات والأحكام المتعلقة بأسماء الشركات و تغييرها، بالإضافة إلى تحديد صفة الأعضاء المؤسسون، وعملية إصدار الأسه م ، وتغيير رأس مال الشركة، حقوق حاملي الأسهم، و قرارات زيادة أو تخفيض رأس المال، وإدارة الشركات وأنواع القرارات المتخذة من قبل الشركات و تسجيلها و نسخها بالإضافة إلى محاضر إجراءات الاجتماعات، قيود تعيين أعضاء مجلس الإدارة ومؤهلاتهم، و تحديد مسئولية القائمين على الشركة وتعيين المفتشين الذي تعينهم الشركة للتحقيق في شئونها و تعيين مدققي الحسابات، حفظ دفاتر حسابات وإعداد القوائم المالية للشركات، وحاجات تصفية الشركات

3-3-2-2: قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004(http://muqtafi.birzeit.edu،2008/8/15).

تحكم نصوص القانون :

1 - نشاطات أسواق الأوراق المالية والأعضاء المعتمدين والمتعاملين فيها.
2 - إصدار و طرح الأوراق المالية للاكتتاب وتداولها.
3 - شركات الأوراق المالية والمستشارين الاستثماريين، المسئولين الإداريين، المستشارين الماليين، خبراء الأوراق المالية، مركز الإيداع والتحويل والتسوية، الصناديق الاستثمارية، مديري الصناديق المالية، خدمات الحفظ الأمين، مصوري الأوراق المالية، وحاملي الأوراق المالية الرئيسية.

3 - **3-2-3: قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004**(المرجع السابق).

تضمن القانون أحكام متعلقة بإنشاء الهيئة وأهدافها ومهامها وصلاحيتها وإدارتها بالإضافة إلى مهام وصلاحيات مجلس إدارة الهيئة والدوائر التي تتكون منها الهيئة.

3-3-2-4: قانون مكافحة غسيل الأموال (قانون مكافحة غسيل الأموال، www.p-s-e.com،2008/05/06).

يتضمن القانون تعريف جريمة غسيل الأموال، والشفافية والتزامات المؤسسات المالية و الأعمال والمهن غير المالية والتحويلات البرقية، وأحكام حفظ السجلات، والتدابير الداخلية من السياسات والإجراءات والضوابط الداخلية، بالإضافة إلى التزامات السلطات المشرفة.

كما تناول القانون الإبلاغ من قبل المؤسسات المالية على الأموال التي تشتبه فيها وأحكام الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالإبلاغ عن أموال مشبوهة، بالإضافة إلى إنشاء اللجنة الوطنية لمكافحة غسيل الأموال وتحديد اختصاصاتها وصلاحيتها، كذلك إنشاء وحدة المتابعة المالية وهي وحدة مستقلة لمكافحة غسيل الأموال، وصلاحيات النائب العام، وكذلك أحكام متعلقة

بالإفصاح عن الأموال من قبل الأشخاص الذين يدخلون إلى أراضي السلطة الفلسطينية بالإضافة إلى العقوبات بشأن جريمة غسيل الأموال.

3-3-2-5: قانون تشجيع الاستثمار رقم 1 لسنة 1998(قانون تشجيع الاستثمار،-www.p-s-e.com، 2008/05/06).

يهدف هذا القانون إلى تحقيق أهداف وأولويات التنمية في فلسطين من خلال زيادة الاستثمارات، وتضمن أحكام متعلقة بالاستثمار في قطاعات الاقتصاد الفلسطيني، كما تضمن القانون إنشاء " الهيئة العامة لتشجيع الاستثمار" وتحديد أعضاء مجلس إدارتها ، و تحديد مهام ومسئوليات المجلس، بالإضافة إلى حوافز الاستثمار والإعفاءات المقومة للمشاريع الاستثمارية وتسوية النزاعات التي تنشأ بين المستثمرين وبين السلطة فيما يتعلق بالحقوق والواجبات.

3-3-2-6: قانون التحكيم رقم 3 لسنة 2000(قانون التحكيم، www.p-s-e.com، 2008/05/06).

يتضمن القانون الأحكام المتعلقة باتفاق التحكيم بين الأطراف المتنازعة، وتشكيل هيئة التحكيم باتفاق الأطراف والإجراءات المتبعة من قبلها فور إحالة النزاع إليها، كما تضمن القانون أحكام قرار التحكيم و الطعن فيه.

3-3-3: الأنظمة

3-3-3-1: نظام قواعد السلوك المهني(قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق، www.p-s-e.com، 2008/05/06)

يتضمن النظام التزامات الشركة العضو تجاه سوق فلسطين للأوراق المالية بجميع أسس التعامل والتداول الواردة في نظام تداول الأوراق المالية أو في قواعد السوق، وبجميع أسس السلوك المهني والأدبي المبنية على قواعد التعاون فيما بين الأعضاء بعضهم البعض.

كما تضمن النظام التأثير غير المبرر على الأسعار والاتفاقات غير المشروعة في السوق المالي حيث تلتزم الشركة العضو في السوق المالي ومستخدموها بمراعاة قانون الأوراق المالية وقواعد السوق بما يتفق وسلامة التداول.

وشمل أيضا التزامات الشركة العضو تجاه العملاء وشروط فتح حساب التداول للعميل، كما شمل النظام أيضا المحافظة على سرية التعامل، ورعاية مصالح العملاء، ونزاهة التعامل في الأوراق المالية حيث إنه إذا نشا تعارض بين واجب الشركة العضو بالمحافظة على مصالح العميل وواجبها المحافظة على نزاهة التعامل بالأوراق المالية، فيجب على الشركة العضو الوفاء بالتزاماتها تجاه السوق بالمحافظة على نزاهة التعامل بالأوراق المالية.

3-3-3-2: نظام فض المنازعات (نظام فض المنازعات والتحكيم، www.p-s-e.com، 2008/05/06).

نص النظام على ضرورة توفير المعلومات للسوق المالي وانه يجوز للسوق المالي أن يطلب من الشركة العضو تزويدها بمعلومات دقيقة عن تعاملها بالأوراق المالية، وشمل النظام أيضا جميع الإجراءات حيث أجاز للسوق المالي اتخاذ الإجراءات التنظيمية أو التأديبية ضد الشركة العضو التي انتهت عضويتها لدى السوق وفقا للقانون، وتضمن النظام كذلك تقديم الشكاوى للسوق المالي وحدد الشروط التي يجب أن تتوفر في الشكاوى والدعاوى، كما تضمن عمل لجنة ضبط المخالفات ومهامها والجزاء الذي يترتب على مخالفة الشركة العضو لقواعد السوق.

3-3-3-3: نظام الإدراج(نظام الإدراج، www.p-s-e.com، 2008/05/06).

حدد النظام الأوراق المالية التي يتم إدراجها لدى سوق فلسطين للأوراق المالية سواء في السوق الأولي أو في السوق الثانوي عند توافر الشروط المحددة في النظام وهذه الأوراق هي:

كما حدد النظام شروط الإدراج للشركات وهي:

- **شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة الفلسطينية**
- **شروط إدراج الشركات المساهمة العامة غير الفلسطينية**

كما تطرق النظام إلى إدراج أسهم الزيادة (الإصدار الثانوي العام)، وإدراج الأذون الصادرة عن حكومة فلسطين أو غيرها وسندات القرض الفلسطينية وغير الفلسطينية، كذلك تطرق إلى إدراج أسهم الشركات التي تتحول إلى شركات مساهمة عامة.

3-3-3-4: نظام الإفصاح(نظام الإفصاح، www.p-s-e.com، 2008/05/06).

حدد النظام أحكاما عامة يجب على الشركات المدرجة لدى السوق المالي الالتزام بها:

1- الإفصاح للسوق المالي الفلسطيني عن البيانات المالية الختامية الأولية، مدققة من المدقق الداخلي بأسرع وقت ممكن خلال فترة 45 يوم من تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة.

2- الإفصاح للسوق عن البيانات المالية السنوية من خلال إعداد التقرير السنوي خلال فترة أقصاها 3 أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة مدققة من المدقق القانوني.

3- الإفصاح للسوق عن البيانات المالية نصف السنوية من خلال إعداد التقرير نصف السنوي خلال فترة أقصاها 45 يوم من تاريخ انقضاء نصف السنة المالية للشركة مراجعة من قبل مدقق الحسابات المعتمد.

4- الإفصاح للسوق المالي عن البيانات المرحلية من خلال إعداد تقرير دوري (ربع سنوي)، وذلك خلال فترة أقصاها شهر واحد من تاريخ انتهاء كل ثلاثة أشهر.

5- عند تغير السنة المالية للشركة يجب الإفصاح للسوق عن البيانات المالية للفترة الانتقالية وذلك خلال 45 يوم من تاريخ نهاية تلك الفترة.

6- عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة المدرجة أو مركزها المالي أو أسعار الأوراق المالية المصدرة فيجب إخطار السوق حالا بهذه الأمور أو الأحداث وذلك بما لا يزيد عن يوم واحد من تاريخ وقوعها.

7- الإفصاح عن مواعيد اجتماعات مجلس الإدارة والهيئة العمومية العادية وغير العادية.

كما حدد النظام بعض الأحكام يجب على الشركات الأعضاء لدى السوق المالي الالتزام بها من ضمنها إعداد تقرير سنوي وتقرير نصف سنوي والإفصاح عنه للسوق، كما حدد أحكاما تلزم السوق المالي نفسه منها: طلب البيانات المالية من الشركات المدرجة وتدقيقها ومقارنتها مع البيانات المالية الأخرى المتوفرة لديه، ومتابعة أية مخالفات من قبل الشركات المدرجة أو الشركات الأعضاء.

3-3-3-5: نظام العضوية(نظام العضوية،www.p-s-e.com،2008/05/06).

نص النظام على شروط الموافقة المبدئية على عضوية الشركات، كما حدد النظام شروط ومتطلبات ما بعد الموافقة المبدئية على العضوية، حيث حدد إجراءات يجب على الشركة تنفيذها خلال فترة لا تتجاوز 3 أشهر من تاريخ الموافقة المبدئية، كما تطرق النظام إلى علاقة الشركة العضو بالسوق من حيث ممارسة أعمالها وتقديمها لملاحظات أو مقترحات بشان تطوير وتحديث نظام العضوية، بالإضافة إلى الشكاوى ضد شركات أخرى والالتزامات العامة للشركة العضو والأمور المتعلقة بإنهاء العضوية أو تعليقها.

3-3-3-6: نظام التداول(نظام تداول الأوراق المالية،www.p-s-e.com،2008/05/06).

تطرق نظام التداول إلى الإجراءات الإدارية والتنظيمية داخل السوق المالي حيث حدد أن التداول في السوق يتم من خلال نظام التداول الالكتروني المعتمد من قبل السوق، والأيام التي يتم تداول الأوراق المالية فيها، والحالات التي يتم فيها إيقاف التداول باسهم الشركات المدرجة من قبل السوق.

كما تطرق النظام إلى المراحل التشغيلية التي يمارس الأعضاء النشاطات المتعلقة بالتداول من خلالها، مثل مرحلة الافتتاح ومرحلة الإغلاق، بالإضافة إلى إدارة شؤون العملاء، وفتح حساب التداول للعملاء، وفتح حساب موازي بأسمائهم لدى نظام الإيداع الالكتروني في مركز الإيداع والتحويل، كما تطرق النظام إلى إجراءات استلام أوامر العملاء وذلك من خلال نماذج خاصة، بالإضافة إلى الحالات التي يحق للشركة العضو أن ترفض أي أمر لعميل ومنها مخالفة الأمر لأنظمة وتعليمات السوق، كأن يتنافى مع نزاهة وعدالة التعامل بالأوراق المالية.

3-3-4: التعليمات

3-3-4-1: تعليمات الرسوم والعمولات والغرامات (لائحة الرسوم والعمولات والغرامات www.p-s-e.com، 2008/05/06).

صدرت لائحة الرسوم و العمولات والغرامات والعقوبات عن مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية استناداً إلى قواعد السوق بتاريخ 2006/12/21، وصادقت عليها هيئة سوق رأس المال بتاريخ 2007/6/11.

الرسوم و العمولات

حدد مجلس إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية الرسوم والعمولات التي تتقاضاها كل من السوق وشركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق، حيث تحدد عمولات التداول التي تتقاضاها شركات الوساطة مقابل خدماتها لحساب الغير بواقع (0.72%) من قيمة كل صفقة تداول أو تحويل للأسهم المدرجة في السوق وبواقع (0.5%) من قيمة كل صفقة تداول أو تحويل لإسناد القرض المدرجة وبحد أدنى 1.5 دولار لكل صفقة توزع مناصفة بين السوق و شركة الوساطة.

وتوزع عمولة التداول كما يلي :

حصة السوق	0.0020
حصة شركة الوساطة	0.0047
حصة هيئة سوق رأس المال	0.0005

أما بالنسبة للرسوم فتستوفي السوق رسوم إدراج أولية (تدفع لمرة واحدة) لقاء إدراج كل من أسهم الشركات المساهمة العامة وإدراج إسناد القرض في السوق الأولى وحفظ و إدارة سجلات مالكي الأوراق المالية وإتمام عمليات التسوية ونقل الملكية.

العقوبات

تقوم السوق بفرض العقوبات على الشركات الأعضاء في السوق وعلى الشركات المدرجة المخالفة لأنظمة السوق المالي، وتصنف العقوبات كما يلي:

1- **عقوبات الدرجة الأولى**

الإنذار الخطي، وبموجبه تقوم السوق بإنذار الجهة المخالفة من أجل تصويب أوضاعها حسب الفترة التي تحددها السوق بناءً على جسامة المخالفة .

2- **عقوبات الدرجة الثانية**

الغرامة المالية، وبموجبها يتم فرض غرامة مالية على الشركات الأعضاء والشركات المدرجة المخالفة للأنظمة السارية في السوق.

3- **عقوبات الدرجة الثالثة**

ومنها منع الشركة العضو أو أي من مستخدميها أو وكلائها أو أي شخص آخر له علاقة بأعمالها من القيام ببعض المعاملات لدى السوق لمدة معينة، كذلك تعليق تداول الشركة العضو بالأوراق المالية المدرجة لدى السوق لفترة مؤقتة.

أما بالنسبة للشركات المدرجة فتمثل العقوبات منع أعضاء مجلس إدارة الشركة المدرجة من التداول على أسهم الشركة المخالفة، كذلك منعهم من التداول على جميع الأسهم المدرجة في السوق، وإيقاف الشركة المدرجة عن التداول مؤقتاً.

4- **عقوبات من الدرجة الرابعة**

بالنسبة للشركات الأعضاء يحق للسوق تمديد إيقاف الشركة العضو من مزاولة أنشطتها في السوق، وبالنسبة للشركات المدرجة يحق للسوق أيضاً تحديد إيقاف الشركة المدرجة عن التداول في السوق.

1 -عقوبات الدرجة الخامسة

بالنسبة للشركات الأعضاء إذا استمر إيقاف الشركة للعضو لمدة 6 أشهر و لم تقوم بتصويب أوضاعها يحق للسوق إلغاء عضويتها، أما بالنسبة للشركات المدرجة إذا استمر إيقافها عن التداول لمدة 6 أشهر ولم تقوم بتصويب أوضاعها يحق للسوق شطب إدراجها

الغرامات

تلتزم الشركة العضو والشركة المدرجة بتسديد جميع الغرامات المنصوص عليها في جميع أنظمة السوق المالي في حالة مخالفتها لأي من بنود هذه الأنظمة، ويتم تحويل مبالغ الغرامات التي تستوفى من الشركات إلى صندوق خاص يشرف عليه السوق ويستخدم ربعه لأغراض التوعية الاستثمارية، كما يضاف إلى كافة الغرامات المالية ضريبة القيمة المضافة وأية رسوم أو ضرائب يتم فرضها بموجب القانون.

3-3-4-2: تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية (تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية،www.p-s-e.com،2008/05/06).

صدرت تعليمات الترخيص عن هيئة سوق رأس المال الفلسطيني بتاريخ 2006/7/31 حيث أوجبت التعليمات على الشركة التي تنوي ممارسة أي من نشاطات وأعمال الأوراق المالية الحصول على ترخيص من الهيئة بعد التسجيل لدى السوق، وحدد الشروط الواجب توفرها في شركات الأوراق المالية للحصول على ترخيص الهيئة وهي:

1 -أن يكون مقدم الطلب شركة مساهمة خصوصية أو عامة مسجلة حسب الأصول ووفق قانون الشركات الساري في فلسطين.

2 -أن تقتصر غايات الشركة المتقدمة بالطلب على نشاطات وأعمال الأوراق المالية وفقاً للقانون وبما لا يتعارض مع عقد التأسيس والنظام الداخلي للشركة.

3 -أن تكون الشركة المتقدمة قد سجلت لدى السوق المالي وحصلت على عضوية فيه.

4 -أن يلتزم مقدم الطلب بمعايير الملاءة المالية المقرة من قبل الهيئة.

5 -أن يكون مدير الشركة حاصلاً على مؤهل جامعي من جامعة معترف بها مع تمتعه بخبرة عملية لا تقل عن سبع سنوات في مجال الأعمال المالية أو المصرفية أو الاستثمار.

6 -إذا كان طالب الترخيص بنكاً فيتم ممارسة النشاطات المالية من خلال شركة تابعة أو حليفة.

7 -أن لا يقل رأس مال الشركة المدفوع من قبل الشركات طالبة الترخيص عما يلي :

أ - الوساطة المالية لحساب الغير (1500000) دينار.

ب -الوساطة المالية لحسابه (1000000) دينار .

ت- التمويل على الهامش (1000000) دينار.

ث- مدير إصدار (100000) دينار .

ج- مستشار الاستثمار (100000) دينار .

8 -أن يتم تسديد رسوم الترخيص ورسوم تجديد الترخيص السنوية وفقاً لنظام الرسوم.

9 -يحظر على الشركة استخدام رأس المال إلاّ للنشاط المرخص له .

3-3-4-3: تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار (تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار،www.p-s-e.com،2008/05/06).

صدرت التعليمات عن هيئة سوق رأس المال الفلسطيني ووفقاً لهذه التعليمات يتخذ صندوق الاستثمار أحد الأشكال التالية :

1 -شركة مساهمة تؤسسه حسب الأصول لأغراض إنشاء صندوق مغلق أو مفتوح

2 -عقد ينشئ صندوق يكون ملحقاً بشركة قائمة بحيث يتم تسجيل هذا الصندوق لدى الهيئة و يكون مغلقاً أو مفتوحاً.

وحددت التعليمات أنواع صناديق رأس المال كالتالي :

1) الصندوق المفتوح ذو رأس المال المتغير.

2) الصندوق المغلق ذو رأس المال الثابت.

ويشترط لترخيص صندوق الاستثمار ما يلي :

1) أن يكون شركة مساهمة مسجلة وفق قانون الشركات .

2) أن يكون الهدف من إنشاء الصندوق تجميع و استثمار أموال المستثمرين .

3) أن يلتزم مقدم الطلب معايير الملاءة المالية .

4) أن يتم تسديد رسوم الترخيص وتجديد الترخيص .

5) يحظر على الصندوق استخدام رأس المال إلاّ للنشاط المرخص له.

3-3-4-4: **تعليمات التداول عبر الانترنت** (تعليمات التداول عبر الانترنت في سوق فلسطين للأوراق المالية،www.p-s-e.com،2008/05/06).

تم إقرار التعليمات الخاصة بالتداول بتاريخ 2007/1/31 وهي صادرة بموجب نظام التداول، حيث يخضع التداول عبر الانترنت في السوق المالي لأحكام قانون الأوراق المالية و قواعد السوق المالي، ويتم التداول عبر الانترنت بعد توقيع اتفاقيات تداول بين الشركة العضو والعملاء، وتتحمل الشركة العضو مسئولية جميع أوامر الشراء والبيع المدخلة إلى نظام التداول الالكتروني، وحددت التعليمات الحد الأدنى لفتح حساب التداول عبر الانترنت للعميل وهو 5000 دولار.

وحددت التعليمات الإجراءات التي يتم التداول بها عبر الانترنت والتزامات كل من شركة الأوراق المالية والعملاء.

3-3-5: الإطار الرقابي لسوق فلسطين للأوراق المالية(علاونة،2007)

تعتبر هيئة سوق رأس المال الجهة المنظمة والمراقبة والمشرفة على القطاع المالي غير المصرفي، حيث تهدف الهيئة إلى تهيئة وتعزيز مناخ الاستثمار وحماية المستثمرين وتشجيع الاستثمار في السوق المالي، وتمارس الهيئة نشاطها بصفتها شخصية قانونية مستقلة تتمتع بالاستقلال المالي والإداري، ويتمثل دور الهيئة في الرقابة بالاتي:

3-3-5-1: الرقابة على السوق المالي

حدد قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 دور الهيئة الرقابي بشكل واضح، حيث نص القانون على أن تقوم الهيئة بما يلي:

1- تنظيم ومراقبة وإصدار الأوراق المالية والتعامل بها.
2- تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها.
3- تنظيم العروض العامة لشراء أسهم الشركات المساهمة العامة.
4- إصدار تعليمات خطية للسوق لخدمة المصلحة العامة.
5- النظر في القرارات الصادرة عن السوق للتأكد من اتفاقها مع أحكام القانون واللوائح والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه.
6- الطلب من السوق، تعليق عضوية شركة أوراق مالية، تعليق التداول في السوق إذا اتضح بان أسبابا قاهرة تحول دون إمكانية التداول، وإلغاء ترخيص شركة الأوراق المالية عضوا في السوق.

3-3-5-2: الرقابة على مركز الإيداع

تعتبر الهيئة الجهة الحصرية التي لها صلاحية إنشاء أو تأسيس أو إدارة أي مركز يقدم أية تسهيلات كمكان إيداع للأوراق المالية، كما تقوم الهيئة بوضع وتنفيذ قواعد الرقابة والإشراف على الأعضاء في مركز الإيداع لضمان حسن الأداء وتنظيم عمل المركز، كما أن للهيئة العمل على وضع قواعد وإجراءات الإشراف والرقابة على الأعضاء الذين لهم حق استخدام المركز، وله أيضا صلاحية التحقيق مع الأعضاء في المركز وفرض الغرامات لمخالفة قواعده، وللهيئة أيضا الحق في التحقق من مدى التزام المركز بشروط ملكية الأوراق المالية وأية قيود مفروضة عليها بموجب القانون.

3-3-5-3: الرقابة على شركات الأوراق المالية

بموجب قانون الأوراق المالية فان الهيئة تمارس صلاحيات الرقابة والإشراف على شركات الأوراق المالية ومستشاري الاستثمار، وحدد القانون هذه الصلاحيات بالاتي:

1- إصدار التعليمات التي تحدد واجبات والتزامات شركات الأوراق المالية ومستشار ي الاستثمار.
2- الطلب من شركات الأوراق المالية ومستشار ي الاستثمار تقديم معلومات وتقارير عن أعمالهم.
3- إخضاع كافة الدفاتر والسجلات والنشرات والوثائق والمراسلات والعقود الخاصة بشركات الأوراق المالية ومستشاري الاستثمار للمراجعة والتدقيق.

3-3-5-4: الرقابة على الإفصاح

حدد قانون الأوراق المالية صلاحية الهيئة على الشركات المساهمة العامة وبخاصة في موضوع متابعة الافصاحات، واهم هذه الافحاصات:

1- الإفصاح عن التغيرات: حيث نص القانون على إلزام شركات الأوراق المالية ومستشاري الاستثمار بإبلاغ الهيئة والسوق بأية متغيرات في الظروف التي قد تؤثر على وضعهم مثل توقفهم عن القيام بالعمل الذي منح الترخيص لأجله، توقفهم عن توظيف مديرين تنفيذيين أو مسئولين إداريين، حصول أي تغيير جوهري في المعلومات المبينة على القائمة المعتمدة لهم لدى الهيئة، حدوث وقائع من شانها أن تضر بالوضع المالي لهم، و أي نوع آخر من الظروف أو الأحداث.
2- الإفصاح الدوري والإفصاح عن التقارير: حيث ألزم القانون الأشخاص وصناديق الاستثمار تقديم تقريرين على الأقل، سنويا للهيئة يتضمنان البيانات المالية، الأداء ونوع المحفظة، ويتضمنان كذلك المعلومات الواجب الإفصاح عنها للمساهمين.

3- الإفصاح عن المتغيرات الجوهرية: حيث نصت مواد القانون على حق الهيئة في أن تطلب من أي شخص مرخص له إخطارها بأي تغيرات في الظروف التي من شانها أن تؤثر في وضعه الذي رخص له.

4- الإفصاح عن ملكية المالكين الرئيسين: وفقا لأحكام القانون يفرض على السوق المالي إبلاغ الهيئة عن أي شخص يملك 10% أو أكثر بشكل مباشر أو غير مباشر من الأوراق المالية.

5- تداول المتطلعين: وفقا لمواد القانون لا يجوز لأي مطلع أثناء حيازته لمعلومات غير منشورة أن يشتري أو يبيع بشكل مباشر أو غير مباشر لحسابه أو لحساب غيره أوراقا مالية خاصة بأي مصدر ذي علاقة بهذه المعلومات.

6- التبليغ عن المعاملات من قبل المديرين والمؤولين

اوجب القانون قيام مديرو ومسئولو المصدر بتبليغ الهيئة فورا عن بيع أية أوراق مالية أو شرائها أو التصرف بها والعائدة للمصدر أو أي جهة تابعة له، أو أي شركة تابعة سواء أكان هذا البيع أو الشراء أو التصرف لحساب هذا الشخص أو لحساب يوضع تحت تصرفه أو مراقبته.

3-3-5-5: التحقيق والعقوبات

نص قانون الأوراق المالية على تمتع موظفي الهيئة المختصون بصلاحيا ت الضابطية القضائية، وللهيئة صلاحية إجراء التحقيق كلما رأت ذلك ضروريا حال حصول أي مخالفة من قبل أي شخص أو عند توقع حصول أي مخالفة لأحكام هذا القانون أو اللوائح والتعليمات الصادرة بمقتضاه، كم منح القانون الهيئة صلاحيات فرض الغرامات على المخالفات المذكورة من خلال نص صريح وواضح يعاقب بغرامة لا تزيد على 100000 دينار أردني ، أو الحبس مدة لا تزيد عن سنة أو بكلتا العقوبتين كل شخص يخالف أحكام قانون الأوراق المالية أو اللوائح أو التعليمات أو الأنظمة الصادرة بمقتضاه بالإضافة إلى إلزام الشخص المخالف بإعادة الربح الذي حققه أو تضمينه قيمة الخسارة التي وقعت على الغير.

على الرغم من كثرة القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل سوق فلسطين للأوراق المالية، ودور هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في الرقابة والإشراف على عمليات تداول وإصدار الأوراق المالية، يبقى سؤال حول مدى انسجام الإطار القانوني والرقابي للسوق المالي الفلسطيني مع المبادئ العالمية لحوكمة الشركات، خاصة أن عددا من المهتمين يرى ضرورة إعادة النظر في البيئة القانونية المنظمة لعمل قطاع المال في فلسطين بشكل يحد من التناقضات والتعارضات الواردة فيها، خاصة القوانين المنظمة لسوق رأس المال، مما سيؤدي إلى استقطاب رؤوس أموال إضافية وممارسة إدارة سليمة وفقا لمبادئ وقواعد الحوكمة في مؤسسات قطاع

المال والجهات المشرفة عليه، وسنحاول خلال الدراسة الميدانية التعرف على مدى التوافق والملائمة بين البيئة القانونية والرقابية المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية من جهة وبين المبادئ العالمية لحوكمة الشركات من جهة أخرى، واثر الالتزام بهذه المبادئ على كفاءة السوق المالي وتنمية الاقتصاد الفلسطيني.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

4-1: مقدمة

يتناول هذا الفصل وصفاً لمنهج الدراسة، والأفراد مجتمع الدراسة وعينتها، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وطرق إعدادها، وصدقها وثباتها، كما يتضمن هذا الفصل وصفا للإجراءات التي اتبعت لتقنين أدوات الدراسة وتطبيقها، وأخيرا المعالجات الإحصائية التي اعتمدت في تحليل الدراسة.

4-2: منهجية الدراسة

من اجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي والذي يعرف بأنه طريقة في البحث تتناول أحداث وظواهر وممارسات موجودة متاحة للدراسة والقياس كما هي دون التدخل في مجرياتها والتفاعل معها، وتهدف هذه الدراسة إلى التعرف على حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، وسوف تعتمد الدراسة على نوعيين أساسيين من البيانات:

1-**البيانات الأولية.**

وذلك بالبحث في الجانب الميداني بتوزيع استبيانات لدراسة بعض مفردات البحث وحصر وتجميع المعلومات اللازمة في موضوع البحث، ومن ثم تفريغها وتحليلها باستخدام برنامج SPSS (Statistical Package for Social Science)الإحصائي واستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة بهدف الوصول لدلالات ذات قيمة ومؤشرات تدعم موضوع الدراسة .

2-البيانات الثانوية.

وذلك من خلال مراجعة الكتب والدوريات والمنشورات الخاصة المتعلقة بحوكمة الشركات وأية مراجع كان من الممكن أن تسهم في إثراء الدراسة وذلك لبناء الإطار النظري للدراسة.

4-3: مجتمع وعينة الدراسة

تم تقسيم مجتمع الدراسة إلى ثلاث فئات على النحو الآتي:

الفئة الأولى: وقد تم من خلال هذه الفئة معرفة مستوى تطبيق حوكمة الشركات في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث خصصت الاستبانة الأولى لهذا الغرض وكانت الفئة كالتالي:

1- إدارة الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية .
2- المستثمرين والمساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية.
3- المدققين الداخليين للشركات المدرجة في السوق.
4- المدققين الخارجيين.

حيث تم اختيار عينة ممثلة للمجتمع على النحو التالي:

1- بالنسبة لإدارة الشركات المدرجة تم استخدام أسلوب الحصر الشامل حيث تم اختيار (30) شركة من أصل (36) حيث رفضت 6 شركات الإجابة على الاستبانات، وقد تم توزيع الاستبانة على العينة بواقع (30) استبانة، وتم استرداد (24) منها، بنسبة 80%.
2- بالنسبة للمستثمرين في الشركات المدرجة تم توزيع (40) استبانة على عينة قصدية من مجتمع الدراسة من خلال شركات الوساطة، وتم استرداد (35) منها، بنسبة 88%.
3- بالنسبة للمدققين الداخليين في الشركات المدرجة، تم توزيع (30) استبانة على عينة عشوائية من مجتمع الدراسة، وتم استرداد (27) منها، بنسبة 90%.
4- بالنسبة للمدققين الخارجيين، تم توزيع (15) استبانة على عينة عشوائية من مجتمع الدراسة، وتم استرداد (11) منها، بنسبة 73%.

ليصبح مجموع ما تم توزيعه من الاستبانة الأولى على عينة الدراسة (115) استبانة، وتم استرداد (97) منها، بنسبة 84%.

الفئة الثانية: وقد تم من خلال هذه الفئة معرفة اثر الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد خصصت الاستبانة الثانية لهذا الغرض، وكانت الفئة كالتالي:

1- إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية.
2- هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.
3- شركات الوساطة العاملة في فلسطين.
4- الأكاديميين المتخصصين.

حيث تم اختيار عينة ممثلة للمجتمع على النحو التالي:

1- بالنسبة لإدارة سوق فلسطين للأوراق المالية، تم توزيع (13) استبانة على عينة قصدية من المجتمع حيث وزعت الاستبانات على مدراء الدوائر والموظفين المختصين، وتم استرداد (11) منها، بنسبة 85%.
2- بالنسبة لهيئة سوق رأس المال الفلسطينية، تم توزيع (12) استبانة على عينة قصدية من المجتمع حيث وزعت الاستبانات على مدراء الدوائر والموظفين المختصين، وتم استرداد (9) منها، بنسبة 75%.
3- بالنسبة لشركات الوساطة العاملة في فلسطين، تم توزيع (9) استبانات على عينة قصدية من المجتمع حيث وزعت الاستبانات على بعض المدراء والموظفين، وتم استردادها بالكامل، بنسبة 100%.

4- بالنسبة للأكاديميين المختصين، تم توزيع (12)استبانة على عينة قصدية من المجتمع حيث وزعت الاستبانات على بعض الأكاديميين المختصين في مجال الدراسة، وتم استرداد (10) منها، بنسبة 83%.

ليصبح مجموع ما تم توزيعه من الاستبانة الثانية على عينة الدراسة (46) استبانة، وتم استرداد (39) منها، بنسبة 85%.

الفئة الثالثة: وشملت المؤسسات والجمعيات المهنية.

بالنسبة لهذه الفئة تم إجراء مقابلة مع مدير إحدى تلك الجمعيات.

4-4: أداة الدراسة :

بعد الاطلاع على أدبيات الدراسة المتعلقة بالموضوع محل البحث تم إعداد استبانتين خصصتا لجمع المعلومات حول "حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية" بحيث تغطي فرضيات وأهداف الدراسة، وقد تم إعداد الاستبانتين على النحو التالي:

1- إعداد استبانتين أوليتين من أجل استخدامهما في جمع البيانات والمعلومات.
2- عرض الاستبانتين على المشرف من أجل اختبار مدى ملاءمتهما لجمع البيانات.
3- تعديل الاستبانتين بشكل أولي حسب ما يراه المشرف.
4- تم عرض الاستبانتين على مجموعة من المحكمين والذين قاموا بدورهم بتقديم النصح والإرشاد وتعديل وحذف ما يلزم.
5- إجراء دراسة اختباريه ميدانية أولية للاستبانتين وتعديلهما حسب ما يناسب.
6- توزيع الاستبانتين على جميع أفراد العينة لجمع البيانات اللازمة للدراسة، ولقد تم توزيع استبانتين على مجتمع الدراسة وهما كما يلي:

أولا: الاستبانة الأولى

وتنقسم إلى ثلاث مجموعات كما يلي:

- **المجموعة الأولى:** تحتوى على الخصائص العامة لمجتمع وعينة الدراسة وتتكون من 6 فقرات.
- **المجموعة الثانية:** قياس مستوى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات وقد اشتملت على خمسة محاوركما يلي:

المحور الأول: يناقش حماية حقوق المساهمين ويبلغ عدد فقراته 12 فقرة.

المحور الثاني: يناقش المعاملة العادلة للمساهمين ويبلغ عدد فقراته 10 فقرات.

المحور الثالث: يناقش دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات ويبلغ عدد فقراته 5 فقرات.

المحور الرابع: يناقش الإفصاح والشفافية ويبلغ عدد فقراته 6 فقرات.

المحور الخامس: يناقش مسئوليات مجلس الإدارة ويبلغ عدد فقراته 12 فقرة.

* **المجموعة الثالثة:** الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ويتكون من 7 فقرات

ثانيا: الاستبانة الثانية

وتنقسم إلى ستة مجموعات كما يلي:

* **المجموعة الأولى:** تحتوى على الخصائص العامة لمجتمع وعينة الدراسة وتتكون من فقرتين

* **المجموعة الثانية:** مدى ملاءمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي لمبادئ حوكمة الشركات، ومدى الالتزام بتنفيذها وقد اشتملت على محورين كما يلي:

المحور الأول: يناقش مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات ويبلغ عدد فقراته 10 فقرات.

المحور الثاني: يناقش قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة ويبلغ عدد فقراته 13 فقرة.

* **المجموعة الثالثة:** قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين وتبلغ عدد فقراتها 10 فقرات.

* **المجموعة الرابعة:** قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية وتبلغ عدد فقراتها 9 فقرات.

* **المجموعة الخامسة:** العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال وتبلغ عدد فقراتها 12 فقرة.

* **المجموعة السادسة:** قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم وتتكون من 10 فقرات.

وقد تم اعتماد مقياس ليكارت الخماسي للإجابة على الفقرات، انظر جدول رقم (4):

جدول رقم (4)

مقياس ليكارت الخماسي

التصنيف	**موافق بشده**	**موافق**	**محايد**	**غير موافق**	**غير موافق بشده**
الدرجة	5	4	3	2	1

4–5: المعالجات الإحصائية المستخدمة

تم تفريغ وتحليل الاستبانة من خلال برنامج SPSS الإحصائي وتم استخدام الاختبارات الإحصائية التالية:

1- النسب المئوية والتكرارات
2- المتوسطات الحسابية والوزن النسبي
3- اختبار التجزئة النصفية لثبات فقرات الاستبانة
4- اختبار ألفا كرونباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة
5- معامل ارتباط بيرسون لقياس صدق الفقرات
6- اختبار كولومجروف–سمرنوف لمعرفة نوع البيانات هل تتبع التوزيع الطبيعي أم لا (1- Sample K-S)
7- اختبار One sample t test للفرق بين متوسط العينة والمتوسط الحيادي"3"
8- تحليل التباين الأحادي للفروق بين ثلاث متوسطات فأكثر

4–6: صدق وثبات الاستبانة

خلال الدراسة تم تقنين فقرات الاستبانتين وذلك للتأكد من صدقهما وثباتهما كالتالي:

4–6–1: صدق فقرات الاستبانة: تم التأكد من صدق فقرات الاستبانتين بطريقتين.

1) طريقة المحكمين:

تم عرض الاستبانتين على مجموعة من المحكمين تألفت من (7) أعضاء بعضهم من الهيئة التدريسية في كلية التجارة بالجامعة الإسلامية والبعض الآخر من خارج الجامعة متخصصين في المحاسبة والإدارة والاقتصاد والإحصاء وقد تم الاستجابة لآراء السادة المحكمين وإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء مقترحاتهم بعد تسجيلها في نموذج تم إعداده، وبذلك خرجت الاستبانتين في صورتهما النهائية.

2) طريقة المقياس:

أولا: الاستبانة الأولى

أ - صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة

خلال الدراسة تم حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة على عينة استطلاعية من 30 مفردة وذلك بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للمحور التابعة له والنتائج مبينة في جداول رقم (5–10) والذي تبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل محور اقل من 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل محور أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 والتي تساوي0.361 وبذلك تعتبر فقرات الاستبانة الأولى صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (5)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	هناك سهولة في نقل وتحويل ملكية الأسهم بين المساهمين	0.472	0.009
2	يتم حصول المساهمين على المعلومات المتعلقة بالشركة بصفة دورية ومنتظمة.	0.576	0.001
3	يقوم المساهمون بالمشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة.	0.778	0.000
4	يشارك المساهمون في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة.	0.917	0.000
5	يشارك المساهمون في التعديلات على النظام الأساسي وبنود التأسيس.	0.899	0.000
6	يشارك المساهمون في الترخيص بإصدار أسهم زيادة عن رأس المال.	0.909	0.000
7	يطلع المساهمون على أي عمليات غير عادية يمكن أن تؤدي إلى بيع الشركة.	0.732	0.000
8	تتوفر لدى المساهمين معلومات كافية عن اجتماعات الجمعية العامة، والموضوعات التي سيتخذ بشأنها قرارات في الاجتماع.	0.767	0.000
9	يتم إتاحة الفرصة للمساهمين لتوجيه الأسئلة لمجلس الإدارة، وإدراج بنود جديدة في جدول الأعمال واقتراح الحلول المناسبة.	0.798	0.000
10	يحق للمساهمين التصويت بالحضور شخصيا أو غيابيا مع مراعاة المساواة في تأثير التصويت بالحضور الشخصي أو الغيابي.	0.735	0.000
11	يحق للمساهمين التأكد من إجراءات الإفصاح عن هيكل رأس المال في الشركات.	0.827	0.000
12	يحق للمساهمين التأكد من الكفاءة والشفافية في قيام السوق بوظائفه في الرقابة على الشركات.	0.849	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (6)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يتم معاملة جميع المساهمين من نفس الفئة بالتساوي	0.503	0.005
2	يتم توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة	0.487	0.006
3	للمساهمين الحق في الحصول على معلومات عن حقوق التصويت المرتبطة بكافة فئات الأسهم قبل شراء الأسهم	0.582	0.001
4	تخضع التغيرات في حقوق التصويت والتي تؤثر سلبا على بعض فئات المساهمين لموافقتهم	0.679	0.000
5	يتم حماية حقوق الأقلية من المساهمين من الممارسات الاستغلالية من جانب أو لمصلحة المساهمين المسيطرين سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مع توفير وسائل تعويضية فعالة	0.804	0.000
6	توجد وسائل لإزالة المعوقات الخاصة بالتصويت عبر الحدود	0.796	0.000
7	تسمح الإجراءات المتبعة لعقد اجتماعات الجمعيات العامة للمساهمين بالمعاملة المتساوية لكل المساهمين	0.792	0.000
8	تتجنب الشركة الصعوبات المتعلقة باجتماعات الجمعيات العامة، وارتفاع تكاليف التصويت للمساهمين.	0.671	0.000
9	يتم حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية.	0.757	0.000
10	يفصح أعضاء مجلس الإدارة والمديرين عن تعاملاتهم الخاصة بالصفقات أو الأمور التي لها تأثير على الشركة سواء بأسلوب مباشر أو غير مباشر أو نيابة عن أطراف أخرى.	0.837	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (7)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يتم احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون	0.713	0.000
2	يتم إتاحة الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض مناسب عن انتهاك حقوقهم	0.835	0.000
3	يتم العمل على تطوير آليات مشاركة العاملين في تحسين الأداء	0.910	0.000
4	يتم السماح لذوي المصالح، بالاتصال بحرية بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة.	0.787	0.000
5	يتم تصميم هيكل فعال كفء للحماية من الإعسار والتطبيق الفعال لحقوق الدائنين	0.822	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (8)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يتم الإفصاح عن النتائج المالية والتشغيلية للشركة.	0.677	0.000
2	يتم الإفصاح عن ملكية أسهم الأغلبية وحقوق التصويت	0.536	0.002
3	يتم الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمعلومات الخاصة بمؤهلاتهم وكيفية اختيارهم وعلاقتهم بالمديرين الآخرين ومدى استقلالهم	0.808	0.000
4	يتم الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة.	0.833	0.000
5	يتم الإفصاح عن هياكل وسياسات قواعد حوكمة الشركات ومضمون قانون حوكمة الشركات وأسلوب تنفيذه.	0.811	0.000
6	تتوفر قنوات لنشر المعلومات الكافية وفي التوقيت المناسب وبتكلفة اقتصادية وبطريقة تتسم بالعدالة لكل الأطراف ذات العلاقة.	0.593	0.001

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (9)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الخامس والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يراعي المجلس المعاملة المتساوية لكل فئة من فئات المساهمين	0.607	0.000
2	يلتزم المجلس بالقانون مع الحرص على مصالح الأطراف ذات المصلحة.	0.773	0.000
3	يقوم المجلس بوضع إستراتيجية الشركة، سياسة الخطر، الميزانيات، خطط العمل، تحديد أهداف الأداء، مراقبة التنفيذ والأداء، النفقات الرأسمالية، الاستحواذات، وتصفية الاستثمارات	0.833	0.000
4	يقوم المجلس بمتابعة قياس كفاءة ممارسة الشركة لقواعد حوكمة الشركات وإجراء التعديلات عند الحاجة	0.860	0.000
5	يقوم المجلس باختيار ومكافأة ومتابعة وإحلال كبار المديرين عند الضرورة.	0.764	0.000
6	يوفر المجلس نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.	0.811	0.000
7	يقوم المجلس بالرقابة على حالات تعارض المصالح الخاصة بالمديرين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين بما في ذلك سوء استخدام أصول الشركة وإحكام السيطرة في بعض العمليات المتعلقة بها.	0.747	0.000
8	يتأكد المجلس من سلامة التقارير والنظم المحاسبية والمالية للشركة.	0.736	0.000
9	يقوم المجلس بالإشراف على عملية الإفصاح ووسائل الاتصال.	0.783	0.000
10	يتم التحديد الدقيق والإفصاح عن الهدف والتشكيل وإجراءات العمل الخاصة بلجان مجلس الإدارة عند تأسيسها.	0.865	0.000
11	يتم تكريس وقت كاف لممارسة مسئوليات مجلس الإدارة	0.738	0.000
12	تتوفر سهولة النفاذ إلى المعلومات المناسبة الدقيقة وفي التوقيت المناسب حتى يتسنى لأعضاء المجلس القيام بمسئولياتهم على أكمل وجه.	0.728	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (10)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجموعة الثالثة والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يكتنف البيئة القانونية قصورا في الضوابط الداخلية والخارجية.	0.576	0.001
2	محدودية عدد الشركات المساهمة العامة. وكذلك المدرجة منها في البورصة الفلسطينية.	0.511	0.004
3	سيطرة الملكية العائلية على هيكل القطاع الخاص سواء من ناحية ملكية رأس المال أو من ناحية الإدارة.	0.511	0.004
4	ضعف الوعي الاستثماري لدى جمهور صغار المستثمرين	0.591	0.001
5	ضعف مهنة المراجعة، حيث إن معايير المراجعة مازالت بعيدة عن المعايير الدولية المعترف بها، وهو ما يؤثر سلبا على أداء القطاع الخاص	0.547	0.002
6	عدم وجود جمعية لحماية حقوق صغار المستثمرين	0.719	0.000
7	عدم وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة	0.722	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

ثانيا: الاستبانة الثانية/ ب- صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة:

تم حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة على عينة الدراسة البالغة 30 مفردة وذلك بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للمحور التابعة له والنتائج مبينة في جداول رقم (11-16) والذي تبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل محور اقل من 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل محور أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 والتي تساوي0.361، وبذلك تعتبر فقرات الاستبانة الثانية صادقة لما وضعت لقياسه .

جدول رقم (11)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجموعة الثانية(المحور الأول) والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	سوق فلسطين للأوراق المالية يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري	0.699	0.000
2	يستخدم سوق فلسطين للأوراق المالية احدث تقنيات أنظمة التداول المعمول بها في الأسواق الإقليمية	0.653	0.000
3	تتوافق المتطلبات القانونية والرقابية التي تؤثر على ممارسة حوكمة الشركات مع قواعد القوانين المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية.	0.792	0.000
4	تتوافر تشريعات واضحة عن تقسيم المسئوليات بين الهيئات المختلفة مع ضمان تحقيق مصالح الجمهور.	0.670	0.000
5	تقوم الهيئات الإشرافية والرقابية بواجباتها بأسلوب مهني وطريقة موضوعية لتنفيذ القوانين.	0.822	0.000
6	نظام الإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية يضمن للمستثمرين والمساهمين الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة بصفة دورية ومنتظمة.	0.703	0.000
7	قانون الشركات المطبق في الأراضي الفلسطينية يكفل للمساهمين الحق في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة.	0.615	0.000
8	يوفر قانون الأوراق المالية الفلسطيني أساسا متكاملا للإشراف والرقابة على نشاطات الشركات المدرجة وشركات الوساطة.	0.835	0.000
9	قانون الأوراق المالية المنظم لعمليات التعامل بالأوراق المالية يحمي مالكي الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع والممارسات الغير عادلة.	0.537	0.002

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (12)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجموعة الثانية (المحور الثاني) والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يتم إلزام الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإدراج في السوق.	0.669	0.000
2	يتم إلزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن البيانات المالية الختامية.	0.437	0.016
3	يحق للسوق المالي الفلسطيني الإفصاح لأي شخص عن المعلومات الخاصة المتعلقة بمعاملات شركات الأوراق المالية أو الشركات المدرجة أو معاملات المستثمرين.	0.651	0.000
4	تقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بوضع وتنفيذ قواعد الرقابة والإشراف على الأعضاء لضمان حسن الأداء.	0.608	0.000
5	تقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بالتحقق من الالتزام بشروط ملكية الأوراق المالية وأية قيود مفروضة عليها بموجب القانون.	0.484	0.007
6	لا يجوز لأي شخص إصدار أوراق مالية أو طرحها أو توجيه دعوات للمستثمرين للاكتتاب بها إلا إذا تقدم بنشرة إصدار إلى هيئة سوق رأس المال تشمل جميع المعلومات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري .	0.709	0.000
7	تقوم الشركات المدرجة بإعداد نشرة إصدار تحتوي على إفصاح كامل بما يمكن المستثمر من اتخاذ قراره الصائب حول الاستثمار من عدمه.	0.722	0.000
8	كل شركة تقدم إلى السوق المالي وهيئة سوق رأس المال تقارير سنوية خلال الأشهر الثلاثة الأولى التي تلي نهاية كل سنة مالية تشمل معلومات عن الشركة المصدرة ونشاطاتها، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة والمالكين الرئيسين.	0.761	0.000
9	تقوم الشركات المساهمة المدرجة في السوق بإعلام هيئة سوق رأس المال أو السوق المالي خطيا فور نشوء أمور جوهرية تتعلق بها مما قد يؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها.	0.677	0.000
10	تعقد كل شركة اجتماعا عاما مرة واحدة على الأقل في كل سنة وفي حالة المخالفة يتم تغريم أعضاء مجلس الإدارة.	0.536	0.002
11	تلتزم شركات الوساطة بعدم الإفصاح لأي شخص بمعلومات تتعلق بمعاملات المستثمرين أو الأوراق المالية المملوكة لهم دون إذن خطي من العميل.	0.571	0.001
12	لا يجوز تداول أو تحويل ملكية أسهم الشركات المدرجة والأوراق المالية المدرجة الأخرى إلا عبر نظام التداول الالكتروني المعتمد من قبل السوق.	0.658	0.000
13	لا يجوز لغير شركات الوساطة التعامل بنظام التداول الالكتروني وإدخال أوامر البيع والشراء أثناء جلسة التداول.	0.674	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (13)
معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجموعة الثالثة والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يتأثر قرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق بمستوى الإفصاح من قبل الشركات المدرجة.	0.526	0.003
2	كلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وملامتها لخدمة توقعات المستثمرين	0.698	0.000
3	كلما تعددت التقارير وقصرت دوريتها خلال السنة احتوت على معلومات أكثر واقعية وبالتالي تصبح أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين	0.556	0.001
4	الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة يساعد في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمرين.	0.449	0.013
5	يجب ألا يقتصر الإفصاح على المعلومات الجوهرية فقط وإنما يجب أن يشمل أيضا معلومات عن أهداف الشركة وملكية أسهم الأقلية وحقوق التصويت.	0.462	0.010
6	توفير قنوات لبث المعلومات تسمح للمستخدمين بالحصول على معلومات كافية وفي الوقت المناسب وبتكلفة اقتصادية يؤدي إلى خدمة أهداف المستثمرين.	0.306	0.100
7	قيام الشركات بنشر مجموعة موحدة من النسب المحاسبية مع التقارير الربع سنوية والسنوية يمكن المستثمرين من تقييم أداء الشركات.	0.538	0.002
8	يعتبر الإفصاح عن هيكل مجلس الإدارة وهيكل الإدارة العليا والمعلومات المتعلقة بنظام الحوافز في الشركة ضروري لترشيد قرار الاستثمار.	0.730	0.000
9	غياب الشفافية والعدالة في نشر المعلومات عن أداء الشركات يزيد من تشاؤم المستثمرين وعدم ثقتهم بالسوق المالي.	0.512	0.004
10	يعتبر نشر تقرير شهري أكثر أهمية للمستثمرين من التقارير الأخرى الربع سنوية النصف سنوية والسنوية.	0.472	0.009

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (14)
معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجموعة الرابعة والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى وجود المنافسة الكاملة في السوق المالي وذلك بتوفير عدد كبير من الباعة والمستثمرين، ويقلل من فرص نشوء الاحتكار.	0.390	0.033
2	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى عمق واتساع السوق المالي.	0.414	0.023
3	المعاملة العادلة لجميع المساهمين تؤدي إلى زيادة الثقة الشركات المدرجة في السوق.	0.375	0.041
4	توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة وموافقتهم على أي تغيرات في حقوق التصويت يزيد درجة الثقة في السوق المالي.	0.630	0.000
5	حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية يزيد من ثقة المساهمين في السوق المالي.	0.544	0.002
6	احترام حقوق الأطراف ذات الصلة أو المصلحة في الشركة كما حددها القانون يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركات.	0.475	0.008
7	توفير نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة يزيد درجة الثقة لدى المستثمرين بالسوق المالي.	0.501	0.005
8	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم.	0.525	0.003
9	قد يدفع المستثمرين علاوة أو زيادة لأسهم الشركات التي يعتبرونها ذات نظم حوكمة مناسبة.	0.415	0.023

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (15)
معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجموعة الخامسة والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	التطبيق الجيد لحوكمة الشركات ينعكس على الأداء الإداري والتشغيلي والمالي والنقدي للشركة.	0.612	0.000
2	تطبيق حوكمة الشركات يؤثر بشكل مباشر على التقارير والقوائم المالية وعلى عملية المراجعة.	0.486	0.006
3	تطبيق حوكمة الشركات يزيد من الثقة في المعلومات المحاسبية لما يتضمنه من مراعاة للجوانب القانونية والرقابية والارتقاء بالممارسة المحاسبية.	0.692	0.000
4	اهتمام حوكمة الشركات بوجود اللجان المختلفة بالشركة وأهمها لجنة المراجعة ، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية وبالتالي يحقق جودة هذه المعلومات.	0.469	0.009
5	اهتمام حوكمة الشركات بتدعيم دور المساهمين في الرقابة على الإدارة وفي الرقابة على الأداء التشغيلي والمالي بالشركة بجانب تدعيم دور الأطراف الأخرى ذات العلاقة، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية ويزيد من جودتها.	0.498	0.005
6	جودة المعلومات المحاسبية لا تقتصر على توفر خصائص هذه المعلومات بل تشمل أيضاً مدى الالتزام بالقوانين واللوائح التي أعدت في ظلها هذه المعلومات ، وكذلك أساليب الرقابة المطبقة والمعايير المستخدمة سواء كانت معايير محاسبة أو مراجعة.	0.377	0.040
7	جودة المعلومات المحاسبية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات أكثر تحققاً من جودتها في الشركات الأخرى التي لا تطبق حوكمة الشركات.	0.462	0.010
8	هناك إقبال من المستثمرين على الاستثمار على الشركات التي تطبق حوكمة الشركات.	0.412	0.023
9	الاعتماد على المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يكون أكثر في الشركات التي تطبق حوكمة الشركات.	0.402	0.028
10	تتأثر حركة تداول الأوراق المالية في البورصة بالمعلومات المحاسبية التي تتوفر في الشركات التي تطبق الحوكمة أكثر منها في الشركات الأخرى.	0.487	0.006
11	تتأثر أسعار أسهم الشركات المطبقة لحوكمة الشركات بنتائج أدائها المرتفعة ، وجودة معلوماتها المحاسبية ، أكثر منها في الشركات الأخرى.	0.461	0.010
12	قد ترجع زيادة حركة تداول – وارتفاع أسعار– الأوراق المالية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات إلى ما تتمتع به معلوماتها المالية وغير المالية من جودة عالية.	0.479	0.007

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

جدول رقم (16)
معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجموعة السادسة والدرجة الكلية لفقراته

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يستجيب المستثمرون لأي معلومات جديدة تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي، وأي معلومات حتى لو كانت في الإيضاحات سوف ينعكس أثرها على أسعار الأسهم	0.674	0.000
2	يتم تسعير الأسهم في السوق المالي في ضوء المعلومات المتاحة	0.670	0.000
3	تتوافر المعلومات الخاصة والداخلية لمجموع المستثمرين في توقيت واحد.	0.726	0.000
4	تحسين أو تدهور الحوكمة له دور كبير في تحديد أسعار الأسهم	0.752	0.000
5	تعكس حوكمة الشركات نوعية الإدارة، حيث إن مستوى الحوكمة داخل الشركة يعتبر المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم	0.485	0.007
6	لا يستطيع المستثمر أن يطمئن إلى انه حصل على السعر العادل لأوامر الشراء أو البيع بدون الشفافية والإفصاح	0.535	0.002
7	إذا تماثلت المعلومات التي تصدرها الشركات مع المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في السوق المالي فان ذلك يؤدي إلى اقتراب القيمة السوقية للأسهم من قيمتها العادلة	0.405	0.027
8	يوفر مبدأ الإفصاح والشفافية الوصول إلى السعر العاد ل للسهم في السوق المالي	0.398	0.029
9	اعتماد السوق المالي على الحوكمة يؤدي إلى توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات مما يؤدي إلى زيادة قدرة السوق على ضبط أسعار الأسهم.	0.520	0.003
10	تمثل المعلومات غير المالية أهمية كبرى في تحديد أسعار الأسهم شانها شان المعلومات المالية	0.567	0.001

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

ت- الصدق البنائي لمحاور الاستبانة الأولى:

جدول رقم (17) يبين مدى ارتباط كل محور من محاور الاستبانة بالدرجة الكلية لفقرات الاستبانة، والذي يبين أن محتوى كل محور من محاور الاستبانة له علاقة قوية بهدف الدراسة عند مستوى دلالة (0.05).

جدول رقم (17)

الصدق البنائي لمحاور الدراسة

المحور	المحور	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
الأول	حماية حقوق المساهمين	0.947	0.000
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	0.946	0.000
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	0.815	0.000
الرابع	الإفصاح والشفافية	0.855	0.000
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	0.898	0.000
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	0.870	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

ث- الصدق البنائي لمحاور الاستبانة الثانية

جدول رقم (18) يبين مدى ارتباط كل محور من محاور الاستبانة بالدرجة الكلية لفقرات الاستبانة، والذي يبين أن محتوى كل محور من محاور الاستبانة له علاقة قوية بهدف الدراسة عند مستوى دلالة (0.05).

جدول رقم (18)

الصدق البنائي لمحاور الدراسة

المحور	المحور	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
الأول	مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات	0.720	0.000
الثاني	قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة	0.816	0.000
المجموعة الثالثة	قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين	0.880	0.000
المجموعة الرابعة	قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية	0.538	0.002
المجموعة الخامسة	العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال	0.691	0.000
المجموعة السادسة	قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم	0.433	0.017

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

2-6-4: ثبات الاستبانة Reliability

1- الاستبانة الأولى:

وقد أجريت خطوات الثبات على العينة الاستطلاعية نفسها بطريقتين هما طريقة التجزئة النصفية ومعامل ألفا كرونباخ.

1- طريقة التجزئة النصفية Split-Half Coefficient:

تم إيجاد معامل ارتباط بيرسون بين معدل الأسئلة الفردية الرتبة ومعدل الأسئلة الزوجية الرتبة لكل محور من محاور الاستبانة، وقد تم تصحيح معاملات الارتباط باستخدام معامل ارتباط سبيرمان براون للتصحيح (Spearman-Brown Coefficient) حسب المعادلة التالية:

معامل الثبات = $\frac{2ر}{1+ر}$ حيث ر معامل الارتباط حسب جدول رقم (19) هناك معاملات ثبات كبيرة نسبيا لفقرات الاستبانة حيث تراوحت بين 0.7651 و 0.8901 وقد بلغ معامل الثبات العام لجميع الفقرات 0.9248

جدول رقم (19)

معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)

المحور	عنوان المحور	معامل الارتباط	معامل الثبات	مستوى المعنوية
الأول	حماية حقوق المساهمين	0.8019	0.8901	0.000
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	0.6643	0.7983	0.000
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	0.7173	0.8354	0.000
الرابع	الإفصاح والشفافية	0.6882	0.8153	0.000
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	0.7611	0.8643	0.000
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	0.6196	0.7651	0.000
جميع الفقرات		0.8602	0.9248	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

2- طريقة ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha:

تم خلال الدراسة استخدام طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة كطريقة ثانية لقياس الثبات حسب جدول رقم (20) فإن معاملات الثبات مرتفعة لمحاور الاستبانة حيث تراوحت بين 0.7809 و 0.9417 وقد بلغ معامل الثبات العام لجميع الفقرات 0.9684.

جدول رقم(20)
معاملات الثبات (طريقة ألفا كرونباخ)

المحور	عنوان المحور	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ للثبات
الأول	حماية حقوق المساهمين	12	0.9376
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	10	0.8756
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	5	0.8723
الرابع	الإفصاح والشفافية	6	0.8496
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	12	0.9417
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	7	0.7809
جميع الفقرات		52	0.9684

2- الاستبانة الثانية: أجريت خطوات الثبات على العينة الاستطلاعية نفسها بطريقتين هما طريقة التجزئة النصفية ومعامل ألفا كرونباخ.

- **طريقة التجزئة النصفية Split-Half Coefficient:**

تم إيجاد معامل ارتباط بيرسون بين معدل الأسئلة الفردية الرتبة ومعدل الأسئلة الزوجية الرتبة لكل محور من محاور الاستبانة، وقد تم تصحيح معاملات الارتباط باستخدام معامل ارتباط سبيرمان براون للتصحيح (Spearman-Brown Coefficient) حسب المعادلة التالية: معامل الثبات = $\frac{2ر}{1+ر}$ حيث ر معامل الارتباط حسب جدول رقم (21) هناك معاملات ثبات كبيرة نسبيا لفقرات الاستبانة حيث تراوحت بين 0.7820 و 0.8487 وقد بلغ معامل الثبات العام لجميع الفقرات 0.8341

جدول رقم (21)

عامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)

المجموعة / المحور		عنوان المحور	معامل الارتباط	معامل الثبات	مستوى المعنوية
المجموعة الثانية	الأول	مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات	0.7371	0.8487	0.0000
	الثاني	قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة	0.6421	0.7820	0.0000
المجموعة الثالثة		قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين	0.7245	0.8402	0.0000
المجموعة الرابعة		قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية	0.6698	0.8023	0.0000
المجموعة الخامسة		العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال	0.7014	0.8245	0.0000
المجموعة السادسة		قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم	0.6896	0.8163	0.0000
جميع الفقرات			0.7155	0.8341	0.0000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

***- طريقة ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha:**

تم استخدام طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة كطريقة ثانية لقياس الثبات حسب جدول رقم (22) حيث إن معاملات الثبات مرتفعة لمحاور الاستبانة حيث تراوحت بين0.7663 0.8737 وقد بلغ معامل الثبات العام لجميع الفقرات 0.8567

جدول رقم(22)
معاملات الثبات (طريقة ألفا كرونباخ)

المجموعة/ المحور		عنوان المحور	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ للثبات
المجموعة الثانية	الأول	مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات	9	0.8737
	الثاني	قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة	13	0.7663
المجموعة الثالثة		قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين	10	0.8654
المجموعة الرابعة		قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية	9	0.8157
المجموعة الخامسة		العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال	12	0.8354
المجموعة السادسة		قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم	10	0.8354
جميع الفقرات			63	0.8567

4-7: اختبار التوزيع الطبيعي(اختبار كولمجروف- سمرنوف (1- Sample K-S))

سنعرض اختبار كولمجروف- سمرنوف لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا وهو اختبار ضروري في حالة اختبار الفرضيات لأن معظم الاختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعيا، ويوضح الجدول رقم (23-24) نتائج الاختبار حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أكبر من 0.05 ($sig. > 0.05$)، **وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.**

جدول رقم (23)/اختبار التوزيع الطبيعي(1-Sample K-S)/الاستبانة الأولى

المجموعة	المحور	عنوان المحور	قيمة Z	قيمة مستوى الدلالة
المجموعة الثانية	الأول	حماية حقوق المساهمين	0.732	0.657
	الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	0.858	0.453
	الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	1.096	0.181
	الرابع	الإفصاح والشفافية	1.099	0.178
	الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	1.108	0.172
المجموعة الثالثة		الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	1.094	0.182
جميع الفقرات			0.846	0.471

جدول رقم (24)/اختبار التوزيع الطبيعي(1-Sample K-S)/للاستبانة الثانية

المجموعة	المحور	عنوان المحور	قيمة Z	قيمة مستوى الدلالة
المجموعة الثانية	الأول	مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات	1.111	0.169
	الثاني	قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة	0.596	0.869
المجموعة الثالثة		قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين	0.898	0.396
المجموعة الرابعة		قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية	0.685	0.735
المجموعة الخامسة		العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال	0.929	0.354
المجموعة السادسة		قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم	0.883	0.416
جميع الفقرات			0.753	0.622

4-8: التحليل الوصفي لمجتمع الدراسة

الاستبانة الأولى/ المجموعة الأولى

1- الجهة:

يبين جدول رقم (25) أن 24.7 % من عينة الدراسة هم من إدارة الشركات، و 36.1% من عينة الدراسة من المستثمرين، و 11.3% من عينة الدراسة من المدققين الخارجيين، و 27.8% من عينة الدراسة من المدققين الداخليين، وهذا يدل على أن توزيع الاستبانة قد شمل جميع الأطراف الرئيسية المعنية بالشركة بصورة مباشرة.

جدول رقم (25)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجهة

الجهة	التكرار	النسبة المئوية
إدارة شركة	24	24.7
مستثمر	35	36.1
مدقق خارجي	11	11.3
مدقق داخلي	27	27.8
المجموع	97	100.0

2- المؤهل العلمي:

يبين جدول رقم (26) أن 63.9% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي"بكالوريوس"، 21.6% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "ماجستير"، و6.2% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "دكتوراه"، و 8.2% من عينة الدراسة لهم "مؤهلات أخرى"، وهذا يدل على أن معظم أفراد العينة مؤهلين تأهيلاً أكاديمياً ملائماً يؤهلهم لفهم محتويات الاستبانة والإجابة عليها على أساس علمي.

جدول رقم (26)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة المئوية
بكالوريوس	62	63.9
ماجستير	21	21.6
دكتوراه	6	6.2
أخرى	8	8.2
المجموع	97	100.0

3- القطاع الذي تنتمي إليه الشركة:

يبين جدول رقم (27) أن 19.6% من الشركات ينتمون إلى قطاع الاستثمار، و 13.7% من الشركات ينتمون إلى قطاع التامين، و 21.6% من الشركات ينتمون إلى قطاع الخدمات، و 25.5% من الشركات ينتمون إلى قطاع البنوك، و 19.6% من الشركات ينتمون إلى قطاع الصناعة، وهذا يدل على أن العينة شملت جميع القطاعات التي تنتمي إليها الشركات، مما يؤدي إلى استخلاص نتائج موضوعية توضح الاختلاف والتباين في مستوى تطبيق الحوكمة في هذه القطاعات.

جدول رقم (27)

القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

القطاع الذي تنتمي إليه الشركة	التكرار	النسبة المئوية
الاستثمار	10	19.6
التامين	7	13.7
الخدمات	11	21.6
البنوك	13	25.5
الصناعة	10	19.6
المجموع	51	100.0

4- رأس المال:

يبين جدول رقم (28) أن 39.2% من الشركات يبلغ رأس مالها اقل من 10 مليون$، و27.5% من الشركات تراوح رأس مالها من10 مليون$ -40 مليون$، و33.3% من الشركات بلغ رأس مالها أكثر من 40 مليون$، وهذا يدل على أن العينة قد شملت شركات ذات أحجام رؤوس أموال مختلفة، مما يؤدي إلى استخلاص نتائج موضوعية تبين الاختلاف والتباين في مستوى تطبيق الحوكمة في هذه الشركات.

جدول رقم (28)

توزيع الشركات حسب رأس المال

رأس المال	التكرار	النسبة المئوية
اقل من 10 مليون $	20	39.2
10 مليون $ - 40 مليون $	14	27.5
أكثر من 40 مليون $	17	33.3
المجموع	51	100.0

5- عدد المساهمين:

يبين جدول رقم (29) أن37.3% من الشركات بلغ عدد المساهمين فيها اقل من1000 مساهم، و 27.5% من الشركات تراوح عدد المساهمين فيها من 1000 مساهم إلى 2000 مساهم، و 35.3% من الشركات بلغ المساهمين فيها أكثر من 2000 مساهم.

وهذا يدل على أن العينة قد شملت شركات ذات أعداد مساهمين مختلفة، مما يؤدي إلى استخلاص نتائج موضوعية تبين الاختلاف والتباين في مستوى تطبيق الحوكمة في هذه الشركات.

جدول رقم (29)

توزيع الشركات حسب عدد المساهمين

عدد المساهمين	التكرار	النسبة المئوية
اقل من 1000 مساهم	19	37.3
1000-2000 مساهم	14	27.5
أكثر من 2000 مساهم	18	35.3
المجموع	51	100.0

4 -عدد الأسهم:

يبين جدول رقم (30) أن37.3% من الشركات بلغ عدد أسهمها اقل من مليون سهم، و 27.5% من الشركات بلغ عدد أسهمها من مليون سهم إلى 50 مليون سهم، و 35.3% من الشركات بلغ عدد أسهمها أكثر من 50 مليون سهم، وهذا يدل على أن العينة قد شملت شركات ذات أعداد أسهم مختلفة، مما يؤدي إلى استخلاص نتائج موضوعية تبين الاختلاف والتباين في مستوى تطبيق الحوكمة في هذه الشركات.

جدول رقم (30)

توزيع الشركات حسب عدد الأسهم

عدد الأسهم	التكرار	النسبة المئوية
اقل من مليون سهم	19	37.3
مليون سهم-50 مليون سهم	14	27.5
أكثر من 50 مليون سهم	18	35.3
المجموع	51	100.0

4-9: تحليل فقرات الدراسة واختبار الفرضيات

في اختبار الفرضيات تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة (One Sample t test) لتحليل فقرات الاستبانة ، وتكون الفقرة ايجابية بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية (أو مستوى المعنوية اقل من 0.05 والوزن النسبي أكبر من 60 %)، وتكون الفقرة سلبية بمعنى أن أفراد العينة لا يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المحسوبة أصغر من قيمة t الجدولية (أو مستوى المعنوية اقل من 0.05 والوزن النسبي اقل من 60 %)، وتكون آراء العينة في الفقرة محايدة إذا كان مستوى المعنوية لها أكبر من 0.05

الاستبانة الأولى

تحليل فقرات المحور الأول: حماية حقوق المساهمين

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (31) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1 -هناك سهولة في نقل وتحويل ملكية الأسهم بين المساهمين " بوزن نسبي " 80.41%" وهذا يدل على وجود التزام بتطبيق هذا المبدأ.

2 -يقوم المساهمون بالمشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة "بوزن نسبي" 77.73%" وهذا يدل على وجود التزام بتطبيق هذا المبدأ.

3 -تتوفر لدى المساهمين معلومات كافية عن اجتماعات الجمعية العامة، والموضوعات التي سيتخذ بشأنها قرارات في الاجتماع " بوزن نسبي " 73.81%" وهذا يدل على وجود التزام بتطبيق هذا المبدأ.

4 -يحق للمساهمين التصويت بالحضور شخصيا أو غيابيا مع مراعاة المساواة في تأثير التصويت بالحضور الشخصي أو الغيابي " بوزن نسبي " 72.99%" وهذا يدل على وجود التزام بتطبيق هذا المبدأ.

5 -يتم إتاحة الفرصة للمساهمين لتوجيه الأسئلة لمجلس الإدارة، وإدراج بنود جديدة في جدول الأعمال واقتراح الحلول المناسبة " بوزن نسبي " 71.96%" وهذا يدل على وجود التزام بتطبيق هذا المبدأ.

6 -يتم حصول المساهمين على المعلومات المتعلقة بالشركة بصفة دورية ومنتظمة " بوزن نسبي " 71.34%" وهذا يدل على وجود التزام بتطبيق هذا المبدأ.

7 -يحق للمساهمين التأكد من الكفاءة والشفافية في قيام السوق بوظائفه في الرقابة على الشركات " بوزن نسبي " 62.89%" وهذا يدل على أن هناك التزام بتطبيق هذا المبدأ ولكن ليس بدرجة كبيرة.

8 -يشارك المساهمون في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة " بوزن نسبي " 59.79%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا المبدأ

9 -يطلع المساهمون على أي عمليات غير عادية يمكن أن تؤدي إلى بيع الشركة " بوزن نسبي " 57.47%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا المبدأ

10-يحق للمساهمين التأكد من إجراءات الإفصاح عن هيكل رأس المال في الشركات " بوزن نسبي " 55.46%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا المبدأ

11- يشارك المساهمون في التعديلات على النظام الأساسي وبنود التأسيس " بوزن نسبي " 53.61%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا المبدأ

12 -يشارك المساهمون في الترخيص بإصدار أسهم زيادة عن رأس المال " بوزن نسبي " 52.37%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا المبدأ

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الأول 3.29، و الوزن النسبي يساوي65.87 % وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 3.352 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.001 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن هناك حماية لحقوق المساهمين.

ولعل السبب في أن النتائج كانت ايجابية بالنسبة للمحور الأول توفر الإجراءات والتعليمات الملزمة للشركات بنص القوانين واللوائح المنظمة لعمل الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، إلا أن هناك بعض المبادئ التفصيلية للمحور الأول لم تكن نتائجها ايجابية كما هي ظاهرة في الأعلى حيث إنه لم تكن الإجابة بالموافقة من قبل أفراد العينة على بعض البنود مما يعني التزام الشركات المدرجة ببعض المبادئ التفصيلية للمبدأ الأول من مبادئ حوكمة الشركات وعدم التزامها بالبعض الآخر، ما يعني أن تطبيق الشركات المدرجة لهذا المبدأ هو تطبيق جزئي.

جدول رقم (31)

تحليل فقرات المحور الأول(حماية حقوق المساهمين)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	هناك سهولة في نقل وتحويل ملكية الأسهم بين المساهمين	4.02	0.841	80.41	11.947	0.000
2	يتم حصول المساهمين على المعلومات المتعلقة بالشركة بصفة دورية ومنتظمة.	3.57	1.136	71.34	4.917	0.000
3	يقوم المساهمون بالمشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة.	3.89	0.888	77.73	9.830	0.000
4	يشارك المساهمون في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة.	2.99	1.277	59.79	-0.080	0.936
5	يشارك المساهمون في التعديلات على النظام الأساسي وبنود التأسيس.	2.68	1.287	53.61	-2.445	0.016
6	يشارك المساهمون في الترخيص بإصدار أسهم زيادة عن رأس المال.	2.62	1.468	52.37	-2.559	0.012
7	يطلع المساهمون على أي عمليات غير عادية يمكن أن تؤدي إلى بيع الشركة.	2.87	1.257	57.47	-0.980	0.330
8	تتوفر لدى المساهمين معلومات كافية عن اجتماعات الجمعية العامة، والموضوعات التي سيتخذ بشأنها قرارات في الاجتماع.	3.69	1.054	73.81	6.452	0.000
9	يتم إتاحة الفرصة للمساهمين لتوجيه الأسئلة لمجلس الإدارة، وإدراج بنود جديدة في جدول الأعمال واقتراح الحلول المناسبة.	3.60	1.067	71.96	5.519	0.000
10	يحق للمساهمين التصويت بالحضور شخصيا أو غيابيا مع مراعاة المساواة في تأثير التصويت بالحضور الشخصي أو الغيابي.	3.65	1.164	72.99	5.495	0.000

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
11	يحق للمساهمين التأكد من إجراءات الإفصاح عن هيكل رأس المال في الشركات.	2.77	1.350	55.46	-1.654	0.101
12	يحق للمساهمين التأكد من الكفاءة والشفافية في قيام السوق بوظائفه في الرقابة على الشركات.	3.14	1.429	62.89	0.995	0.322
	جميع الفقرات	3.29	0.862	65.87	3.352	0.001

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " 96" تساوي 1.98

تحليل فقرات المحور الثاني:_المعاملة العادلة للمساهمين

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (32) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- يتم توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة " بوزن نسبي " 72.99%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند.
2- يتم معاملة جميع المساهمين من نفس الفئة بالتساوي " بوزن نسبي " 71.55%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند.
3- للمساهمين الحق في الحصول على معلومات عن حقوق التصويت المرتبطة بكافة فئات الأسهم قبل شراء الأسهم " بوزن نسبي " 71.55%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند.
4- تتجنب الشركة الصعوبات المتعلقة باجتماعات الجمعيات العامة، وارتفاع تكاليف التصويت للمساهمين " بوزن نسبي " 67.01%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند.
5- تخضع التغيرات في حقوق التصويت والتي تؤثر سلبا على بعض فئات المساهمين لموافقتهم " بوزن نسبي " 65.36%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند.
6- تسمح الإجراءات المتبعة لعقد اجتماعات الجمعيات العامة للمساهمين بالمعاملة المتساوية لكل المساهمين " بوزن نسبي " 64.74%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند.
7- توجد وسائل لإزالة المعوقات الخاصة بالتصويت عبر الحدود " بوزن نسبي " 61.86%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند ولكن ليس بدرجة كبيرة.
8- يفصح أعضاء مجلس الإدارة والمديرين عن تعاملاتهم الخاصة بالصفقات أو الأمور التي لها تأثير على الشركة سواء بأسلوب مباشر أو غير مباشر أو نيابة عن أطراف أخرى." بوزن نسبي " 55.67%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا البند.

9- يتم حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية " بوزن نسبي " 54.85%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا البند.

10- يتم حماية حقوق الأقلية من المساهمين من الممارسات الاستغلالية من جانب أو لمصلحة المساهمين المسيطرين سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مع توفير وسائل تعويضية فعالة " بوزن نسبي " 52.16%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا البند.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثاني 3.19 ، و الوزن النسبي يساوي 63.77% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 2.09 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.039 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن هناك معاملة عادلة للمساهمين.

نلاحظ هنا أن الوزن النسبي لم يكن أكبر من الوزن النسبي المحايد بدرجة كبيرة حتى أن قيمة t المحسوبة ليست أكبر من قيمة t الجدولية بدرجة كبيرة ما يعني أن التزام الشركات بتطبيق هذا المبدأ ليس تطبيقا كاملا بل تطبيقا جزئيا، وبالرجوع إلى النتائج التفصيلية السابقة نلاحظ أن هناك ثلاثة بنود تعكس نتائجها عدم الالتزام، وان بعض البنود التي كانت نتائجها ايجابية لم تكن درجة الالتزام كبيرة، وقد يرجع ذلك لاختلاف الآراء من قبل أفراد العينة

جدول رقم (32)

تحليل فقرات المحور الثاني(المعاملة العادلة للمساهمين)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يتم معاملة جميع المساهمين من نفس الفئة بالتساوي	3.58	1.009	71.55	5.637	0.000
2	يتم توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة	3.65	1.090	72.99	5.868	0.000
3	للمساهمين الحق في الحصول على معلومات عن حقوق التصويت المرتبطة بكافة فئات الأسهم قبل شراء الأسهم.	3.58	1.088	71.55	5.225	0.000
4	تخضع التغيرات في حقوق التصويت والتي تؤثر سلبا على بعض فئات المساهمين لموافقتهم	3.27	1.036	65.36	2.548	0.012
5	يتم حماية حقوق الأقلية من المساهمين من الممارسات الاستغلالية من جانب أو لمصلحة المساهمين المسيطرين سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مع توفير وسائل تعويضية فعالة	2.61	1.287	52.16	-2.997	0.003
6	توجد وسائل لإزالة المعوقات الخاصة بالتصويت عبر الحدود	3.09	1.275	61.86	0.716	0.475
7	تسمح الإجراءات المتبعة لعقد اجتماعات الجمعيات العامة للمساهمين بالمعاملة المتساوية لكل المساهمين	3.24	1.231	64.74	1.897	0.061

تابع جدول تحليل فقرات المحور الثاني(المعاملة العادلة للمساهمين)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
8	تتجنب الشركة الصعوبات المتعلقة باجتماعات الجمعيات العامة، وارتفاع تكاليف التصويت للمساهمين.	3.35	1.118	67.01	3.087	0.003
9	يتم حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية.	2.74	1.379	54.85	-1.841	0.069
10	يفصح أعضاء مجلس الإدارة والمديرين عن تعاملاتهم الخاصة بالصفقات أو الأمور التي لها تأثير على الشركة سواء بأسلوب مباشر أو غير مباشر أو نيابة عن أطراف أخرى.	2.78	1.459	55.67	-1.461	0.147
	جميع الفقرات	3.19	0.889	63.77	2.090	0.039

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " 96" تساوي 1.98

تحليل فقرات المحور الثالث: دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (33) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- يتم احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون " بوزن نسبي " 70.63%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند.

2- يتم السماح لذوي المصالح، بالاتصال بحرية بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة " بوزن نسبي " 64.12%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند.

3- يتم إتاحة الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض مناسب عن انتهاك حقوقهم " بوزن نسبي " 63.33%" وهذا يدل على الالتزام بتطبيق هذا البند ولكن ليس بدرجة كبيرة.

4- يتم العمل على تطوير آليات مشاركة العاملين في تحسين الأداء " بوزن نسبي " 60.00%"

5- يتم تصميم هيكل فعال كفء للحماية من الإعسار والتطبيق الفعال لحقوق الدائنين " بوزن نسبي " 57.11%" وهذا يدل على عدم الالتزام بتطبيق هذا البند.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثالث 3.16 ، و الوزن النسبي يساوي63.13 % وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 1.513 وهي اقل من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.134 وهي اقل من 0.05 **مما يدل على أنه لا توجد** مراعاة لمصالح الأطراف ذات المصلحة

أو الصلة بالشركات، بالرغم من التزام الشركات ببعض البنود وقد يرجع السبب في ذلك لتضارب المصالح بين هذه الأطراف وبين مجالس الإدارة في الشركات المساهمة المدرجة.

جدول رقم (33)

تحليل فقرات المحور الثالث(دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يتم احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون	3.53	1.036	70.63	5.026	0.000
2	يتم إتاحة الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض مناسب عن انتهاك حقوقهم	3.17	1.176	63.33	1.389	0.168
3	يتم العمل على تطوير آليات مشاركة العاملين في تحسين الأداء	3.00	1.353	60.00	0.000	1.000
4	يتم السماح لذوي المصالح، بالاتصال بحرية بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة.	3.21	1.224	64.12	1.659	0.100
5	يتم تصميم هيكل فعال كفء للحماية من الإعسار والتطبيق الفعال لحقوق الدائنين	2.86	1.266	57.11	-1.122	0.264
	جميع الفقرات	3.16	1.020	63.13	1.513	0.134

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " 96" تساوي 1.98

تحليل فقرات المحور الرابع: الإفصاح والشفافية

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (34) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- يتم الإفصاح عن النتائج المالية والتشغيلية للشركة " بوزن نسبي " 84.74%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند.

2- يتم الإفصاح عن ملكية أسهم الأغلبية وحقوق التصويت " بوزن نسبي " 74.43%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند.

3- تتوفر قنوات لنشر المعلومات الكافية وفي التوقيت المناسب وبتكلفة اقتصادية وبطريقة تتسم بالعدالة لكل الأطراف ذات العلاقة " بوزن نسبي" 61.65%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند ولكن ليس بشكل كبير

4- يتم الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمعلومات الخاصة بمؤهلاتهم وكيفية اختيارهم وعلاقتهم بالمديرين الآخرين ومدى استقلالهم " بوزن نسبي " 57.73%" ما يدل على أن الشركات غير ملتزمة بتطبيق هذا البند.

5- يتم الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة " بوزن نسبي " 54.85%" ما يدل على أن الشركات غير ملتزمة بتطبيق هذا البند.

6- يتم الإفصاح عن هياكل وسياسات قواعد حوكمة الشركات ومضمون قانون حوكمة الشركات وأسلوب تنفيذه " بوزن نسبي " 52.58%" ما يدل على أن الشركات غير ملتزمة بتطبيق هذا البند.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الرابع 3.22، و الوزن النسبي يساوي 64.33 % وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 2.229 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.028 وهي اقل من 0.05 **مما يدل على أن هناك** إفصاح وشفافية ولكن ليس بدرجة كبيرة وقد يرجع السبب في ذلك إلى التزام الشركات بالإفصاح عن بعض البنود الملزمة لها بحكم القوانين المحلية المنظمة لعملها، وأنها غير ملتزمة بتطبيق البنود الأخرى التي نص عليها المبدأ الرابع من مبادئ حوكمة الشركات لعدم شمولها في القوانين والأنظمة.

جدول رقم (34)/ تحليل فقرات المحور الرابع(الإفصاح والشفافية)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يتم الإفصاح عن النتائج المالية والتشغيلية للشركة.	4.24	0.839	84.74	14.525	0.000
2	يتم الإفصاح عن ملكية أسهم الأغلبية وحقوق التصويت	3.72	1.125	74.43	6.318	0.000
3	يتم الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمعلومات الخاصة بمؤهلاتهم وكيفية اختيارهم وعلاقتهم بالمديرين الآخرين ومدى استقلالهم	2.89	1.314	57.73	-0.850	0.397
4	يتم الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة.	2.74	1.394	54.85	-1.821	0.072
5	يتم الإفصاح عن هياكل وسياسات قواعد حوكمة الشركات ومضمو ن قانون حوكمة الشركات وأسلوب تنفيذه.	2.63	1.261	52.58	-2.899	0.005
6	تتوفر قنوات لنشر المعلومات الكافية وفي التوقيت المناسب وبتكلفة اقتصادية وبطريقة تتسم بالعدالة لكل الأطراف ذات العلاقة.	3.08	1.397	61.65	0.581	0.562
	جميع الفقرات	3.22	0.957	64.33	2.229	0.028

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " 96" تساوي 1.98

تحليل فقرات المحور الخامس: مسئوليات مجلس الإدارة

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (35) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- يتأكد المجلس من سلامة التقارير والنظم المحاسبية والمالية للشركة "بوزن نسبي" 73.54%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
2- يقوم المجلس بالإشراف على عملية الإفصاح ووسائل الاتصال " بوزن نسبي " 70.83%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
3- يقوم المجلس بوضع إستراتيجية الشركة، سياسة الخطر، الميزانيات، خطط العمل، تحديد أهداف الأداء، مراقبة التنفيذ والأداء، النفقات الرأسمالية، الاستحواذ، وتصفية الاستثمارات " بوزن نسبي " 68.66%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
4- يلتزم المجلس بالقانون مع الحرص على مصالح الأطراف ذات المصلحة " بوزن نسبي " 68.45%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
5- يراعي المجلس المعاملة المتساوية لكل فئة من فئات المساهمين " بوزن نسبي " 67.63%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
6- يقوم المجلس بالرقابة على حالات تعارض المصالح الخاصة بالمديرين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين بما في ذلك سوء استخدام أصول الشركة وإحكام السيطرة في بعض العمليات المتعلقة بها." بوزن نسبي " 67.08%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
7- يقوم المجلس باختيار ومكافأة ومتابعة وإحلال كبار المديرين عند الضرورة " بوزن نسبي " 67.01%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
8- يتم التحديد الدقيق والإفصاح عن الهدف والتشكيل وإجراءات العمل الخاصة بلجان مجلس الإدارة عند تأسيسها " بوزن نسبي " 66.74%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
9- يتم تكريس وقت كاف لممارسة مسئوليات مجلس الإدارة " بوزن نسبي " 65.05%" ما يدل على أن الشركات ملتزمة بتطبيق هذا البند
10- تتوفر سهولة النفاذ إلى المعلومات المناسبة الدقيقة وفي التوقيت المناسب حتى يتسنى لأعضاء المجلس القيام بمسئولياتهم على أكمل وجه " بوزن نسبي " 59.79%" ما يدل على أن الشركات غير ملتزمة بتطبيق هذا البند

11- يقوم المجلس بمتابعة قياس كفاءة ممارسة الشركة لقواعد حوكمة الشركات وإجراء التعديلات عند الحاجة " بوزن نسبي " 57.11%" ما يدل على أن الشركات غير ملتزمة بتطبيق هذا البند

12- يوفر المجلس نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة " بوزن نسبي " 53.40%" ما يدل على أن الشركات غير ملتزمة بتطبيق هذا البند

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الخامس 3.27، و الوزن النسبي يساوي 65.50% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 2.862 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.005 وهي اقل من 0.05 مما يدل على وجود مسئوليات لمجلس الإدارة تتسم بالمعاملة الحسنة والشفافية وان مجالس الإدارة للشركات المدرجة تطبق بعض البنود المتعلقة بالمبدأ الخامس من مبادئ الحوكمة ولا تطبق البعض الآخر، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن البنود التي تلتزم مجالس الإدارة بتطبيقها هي من ضمن المسؤوليات المنصوص عليها في القوانين والأنظمة .

جدول رقم (35)

تحليل فقرات المحور الخامس(مسئوليات مجلس الإدارة)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يراعي المجلس المعاملة المتساوية لكل فئة من فئات المساهمين	3.38	1.168	67.63	3.217	0.002
2	يلتزم المجلس بالقانون مع الحرص على مصالح الأطراف ذات المصلحة.	3.42	1.215	68.45	3.427	0.001
3	يقوم المجلس بوضع إستراتيجية الشركة، سياسة الخطر، الميزانيات، خطط العمل، تحديد أهداف الأداء، مراقبة التنفيذ والأداء، النفقات الرأسمالية، الاستحواذات، وتصفية الاستثمارات	3.43	1.215	68.66	3.509	0.001
4	يقوم المجلس بمتابعة قياس كفاءة ممارسة الشركة لقواعد حوكمة الشركات وإجراء التعديلات عند الحاجة	2.86	1.323	57.11	-1.075	0.285
5	يقوم المجلس باختيار ومكافأة ومتابعة وإحلال كبار المديرين عند الضرورة.	3.35	1.208	67.01	2.858	0.005
6	يوفر المجلس نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.	2.67	1.352	53.40	-2.403	0.018
7	يقوم المجلس بالرقابة على حالات تعارض المصالح الخاصة بالمديرين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين بما في ذلك سوء استخدام أصول الشركة وإحكام السيطرة في بعض العمليات المتعلقة بها.	3.35	1.095	67.08	3.168	0.002
8	يتأكد المجلس من سلامة التقارير والنظم المحاسبية والمالية للشركة.	3.68	1.091	73.54	6.083	0.000
9	يقوم المجلس بالإشراف على عملية الإفصاح ووسائل الاتصال.	3.54	1.222	70.83	4.344	0.000
10	يتم التحديد الدقيق والإفصاح عن الهدف والتشكيل وإجراءات العمل الخاصة بلجان مجلس الإدارة عند تأسيسها.	3.34	1.182	66.74	2.779	0.007
11	يتم تكريس وقت كاف لممارسة مسئوليات مجلس الإدارة	3.25	1.220	65.05	2.018	0.046
12	تتوفر سهولة النفاذ إلى المعلومات المناسبة الدقيقة وفي التوقيت المناسب حتى يتسنى لأعضاء المجلس القيام بمسئولياتهم على أكمل وجه.	2.99	1.269	59.79	-0.080	0.936
	جميع الفقرات	3.27	0.945	65.50	2.862	0.005

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "96" تساوي 1.98

تحليل فقرات المجموعة الثالثة: الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (36) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- يكتنف البيئة القانونية قصورا في الضوابط الداخلية والخارجية " بوزن نسبي " 86.46%"

2- عدم وجود جمعية لحماية حقوق صغار المستثمرين " بوزن نسبي " 85.83%"

3- عدم وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة " بوزن نسبي " 84.38%"

4- ضعف الوعي الاستثماري لدى جمهور صغار المستثمرين " بوزن نسبي " 83.13%"

5- ضعف مهنة المراجعة، حيث إن معايير المراجعة مازالت بعيدة عن المعايير الدولية المعترف بها، وهو ما يؤثر سلبا على أداء القطاع الخاص " بوزن نسبي " 79.79%"

6- محدودية عدد الشركات المساهمة العامة. وكذلك المدرجة منها في البورصة الفلسطينية " بوزن نسبي " 71.04%"

7- سيطرة الملكية العائلية على هيكل القطاع الخاص سواء من ناحية ملكية رأس المال أو من ناحية الإدارة " بوزن نسبي " 70.00%"

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجموعة الثالثة 4.00، و الوزن النسبي يساوي 80.09 % وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 16.856 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن هناك صعوبات تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات بصورة كبيرة وقد يرجع السبب في ذلك إلى إجماع جميع أفراد العينة على وجود هذه الصعوبات إلا أن الموافقة كانت بدرجة اقل بالنسبة للبند الثاني والمتعلق بمحدودية عدد الشركات المساهمة والبند الثالث المتعلق بسيطرة الملكية العائلية على هيكل القطاع الخاص.

جدول رقم (36)

تحليل فقرات المجموعة الثالثة(الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يكتنف البيئة القانونية قصورا في الضوابط الداخلية والخارجية.	4.32	0.912	86.46	14.215	0.000
2	محدودية عدد الشركات المساهمة العامة. وكذلك المدرجة منها في البورصة الفلسطينية.	3.55	1.305	71.04	4.146	0.000
3	سيطرة الملكية العائلية على هيكل القطاع الخاص سواء من ناحية ملكية رأس المال أو من ناحية الإدارة.	3.50	1.330	70.00	3.684	0.000
4	ضعف الوعي الاستثماري لدى جمهور صغار المستثمرين	4.16	0.998	83.13	11.349	0.000
5	ضعف مهنة المراجعة، حيث إن معايير المراجعة مازالت بعيدة عن المعايير الدولية المعترف بها، وهو ما يؤثر سلبا على أداء القطاع الخاص	3.99	1.110	79.79	8.737	0.000
6	عدم وجود جمعية لحماية حقوق صغار المستثمرين	4.29	0.870	85.83	14.554	0.000
7	عدم وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة	4.22	0.965	84.38	12.379	0.000
	جميع الفقرات	4.00	0.584	80.09	16.856	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " 96" تساوي 1.98

والجدول رقم(37) يبين أراء الجهات المختلفة من الفئة الأولى حول كل محور من محاور الاستبانة الأولى والمتعلقة بقياس مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في السوق بالإضافة إلى أرائهم حول الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة:

جدول رقم (37)

مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة حسب متغير الجهة

المحور	محتوى المحور	نسبة الموافقة			
		إدارة شركة	مستثمر	مدقق خارجي	مدقق داخلي
الأول	حماية حقوق المساهمين	71.46	57.32	76.82	67.51
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	71.67	54.51	72.91	65.04
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	71.83	50.74	74.55	66.81
الرابع	الإفصاح والشفافية	70.42	56.38	78.18	63.58
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	73.54	54.23	78.33	67.72
	جميع المحاور	**71.78**	**54.64**	**76.16**	**66.13**
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	83.11	76.65	83.38	80.63

نلاحظ في الجدول السابق أن المدققين الخارجيين أكثر فئة تؤيد وجود تطبيق لمبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة في السوق حيث كانت نسبة القبول(76.16%) وقد يكون هذا التأييد نابع من مسؤوليتهم المباشرة أمام المساهمين عن أداء الشركات المدرجة وتحملهم لأي قصور من قبل إدارة تلك الشركات، يليها إدارة الشركات بنسبة (71.78%)، يليها بعد ذلك المدققين الداخليين للشركات بنسبة (66.13%) وقد يكون هذا التأييد نابع من الصلة المباشرة بين هذه الجهات والشركات نفسها، ويأتي في المرتبة الأخيرة المستثمرون حيث كانت نسبة قبولهم (54.64%) وهي نسبة ضعيفة مما يعكس عدم رضاهم عن أداء الشركات، أما فيما يخص الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة فقد اجمع أفراد العينة على وجود تلك الصعوبات بنسب شبه متقاربة.

والجدول رقم(38) يبين مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة حسب القطاعات التي تنتمي إليها تلك الشركات، والصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة، حيث شمل الجدول أراء إدارات الشركات المدرجة والمدققين الداخليين فيها:

جدول رقم (38)

مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة حسب

القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

المحور	محتوى المحور	النسبة المئوية				
		الاستثمار	التامين	الخدمات	البنوك	الصناعة
الأول	حماية حقوق المساهمين	64.50	71.90	59.34	81.54	67.67
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	65.00	76.00	59.27	77.08	64.00
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	64.40	72.57	62.55	77.85	67.60
الرابع	الإفصاح والشفافية	60.67	75.71	58.18	75.13	65.33
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	67.17	70.95	61.67	81.15	69.17
	جميع المحاور	**64.35**	**73.43**	**60.20**	**78.55**	**66.75**
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	86.57	84.90	81.30	80.66	76.19

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن أكثر القطاعات التي تلتزم بتطبيق مبادئ الحوكمة هو قطاع البنوك حيث كانت نسبة القبول (78.55%) وقد يرجع السبب في ذلك إلى إلزام سلطة النقد الفلسطينية البنوك بتطبيق مبادئ لجنة بازل المتوافقة مع مبادئ حوكمة الشركات، يليه بعد ذلك قطاع التامين بنسبة (73.43%)، يليه بعد ذلك قطاع الصناعة بنسبة (66.75%)، ويليه قطاع الاستثمار بنسبة (64.35%)، ويأتي في المرتبة الأخيرة قطاع الخدمات بنسبة (60.20%). وقد توافقت أراء أفراد العينة حول وجود الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة كما هو ظاهر في الجدول.

والجدول رقم(39) يبين مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة والصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة حسب حجم رأس مال تلك الشركات ، حيث شمل الجدول أراء إدارات الشركات المدرجة والمدققين الداخليين فيها:

جدول رقم (39)

مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة حسب متغير رأس المال

المحور	محتوى المحور	النسبة المئوية		
		اقل من 10 مليون $	10 مليون $ – 40 مليون $	أكثر من 40 مليون $
الأول	حماية حقوق المساهمين	64.33	71.07	73.89
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	63.90	70.14	71.53
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	65.80	70.00	72.47
الرابع	الإفصاح والشفافية	62.17	69.05	70.39
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	65.75	72.50	74.31
	جميع المحاور	**64.39**	**70.55**	**72.52**
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	80.00	78.90	86.05

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن هناك علاقة طردية بين حجم رأس مال الشركات المدرجة المدرجة ومستوى تطبيق الحوكمة فيها، حيث إن أكثر الشركات التزاما بتطبيق الحوكمة هي الشركات التي يزيد حجم رأس مالها عن 40 مليون دولار، ويليها بعد ذلك الشركات التي يبلغ رأس مالها من 10 مليون إلى 40 مليون دولار، ويأتي في المرتبة الأخيرة الشركات التي يقل حجم رأس مالها عن 10 مليون دولار، ما يعني أن هناك اهتمام من قبل الشركات الكبرى بتطبيق مبادئ الحوكمة، أما بالنسبة للصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة فقد اجمع أفراد العينة على وجود تلك الصعوبات بنسب متفاوتة.

والجدول رقم(40) يبين مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة والصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة حسب عدد المساهمين في تلك الشركات ، حيث شمل الجدول أراء إدارات الشركات المدرجة والمدققين الداخليين فيها:

جدول رقم (40)

مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة حسب متغير عدد المساهمين

المحور	محتوى المحور	النسبة المئوية		
		اقل من 1000 مساهم	1000-2000 مساهم	أكثر من 2000 مساهم
الأول	حماية حقوق المساهمين	68.77	67.86	71.17
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	68.21	68.14	68.11
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	69.89	68.57	68.89
الرابع	الإفصاح والشفافية	67.02	65.48	67.59
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	68.68	69.52	73.06
	جميع المحاور	**68.51**	**67.91**	**69.76**
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	75.94	83.52	86.67

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة لم يختلف كثيرا باختلاف عدد المساهمين، حيث كانت النسب متقاربة جدا، أما بالنسبة للصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة فقد اجمع أفراد العينة على وجود تلك الصعوبات بنسب متفاوتة

والجدول رقم(41) يبين مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة والصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة حسب عدد الأسهم في تلك الشركات ، حيث شمل الجدول أراء إدارات الشركات المدرجة والمدققين الداخليين فيها:

جدول رقم (41)

مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة حسب متغير عدد الأسهم

المحور	محتوى المحور	النسبة المئوية		
		اقل من مليون سهم	**مليون سهم- 50 مليون سهم**	**أكثر من 50 مليون سهم**
الأول	حماية حقوق المساهمين	65.00	68.38	73.29
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	67.50	67.12	71.08
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	73.00	69.41	67.38
الرابع	الإفصاح والشفافية	65.83	66.08	68.97
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	70.42	69.90	71.92
	جميع المحاور	**68.35**	**68.18**	**70.53**
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	82.86	78.87	88.79
	جميع المحاور	70.00	69.73	73.58

نلاحظ من الجدول السابق أن مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة لم يختلف كثيرا بين الفئة الأولى والثانية، بينما يزيد قليلا في الفئة الثالثة، ما يعني انه بزيادة عدد الأسهم يزيد مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة، أما بالنسبة للصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة فقد اجمع أفراد العينة على وجود تلك الصعوبات بنسب متفاوتة.

الفرضية الفرعية الأولى: جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تلتزم بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات جملة واحدة عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (42) والذي يبين آراء أفراد العينة في كل محور و جميع محاور الدراسة مجتمعة والذي يبين أن المتوسط الحسابي لجميع محاور الدراسة 3.34 ، و الوزن النسبي يساوي 66.85% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 4.538 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تلتزم بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ولكن ليس جملة واحدة. حيث إن هناك بعض المبادئ لم تلتزم الشركات بجميع

بنودها وهي ذات أهمية كبيرة، وقد جاءت هذه النتيجة متوافقة إلى حد ما مع دراسة (قباجة،2008) حيث توصلت دراسته إلى أن مستوى الحوكمة لدى الشركات المساهمة الفلسطينية يعتبر جيدا مقارنة بدول أخرى، ولكنه لا يزال منخفضا كمؤشر، وكذلك جاءت هذه النتيجة متوافقة مع دراسة (حبوش، 2007) حيث توصلت دراسته إلى أن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية تلتزم بالمبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات ولكن بشكل متوسط، مع الإشارة إلى أن دراسته شملت الشركات المساهمة العامة وليس الشركات المدرجة فقط.

جدول رقم (42)
تحليل محاور الدراسة مجتمعة

مسلسل	المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
الأول	حماية حقوق المساهمين	3.29	0.862	65.87	3.352	0.001
الثاني	المعاملة العادلة للمساهمين	3.19	0.889	63.77	2.090	0.039
الثالث	دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات	3.16	1.020	63.13	1.513	0.134
الرابع	الإفصاح والشفافية	3.22	0.957	64.33	2.229	0.028
الخامس	مسئوليات مجلس الإدارة	3.27	0.945	65.50	2.862	0.005
المجموعة الثالثة	الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات	4.00	0.584	80.09	16.856	0.000
	جميع الفقرات	3.34	0.743	66.85	4.538	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "96" تساوي 1.98

الاستبانة الثانية/ المجموعة الأولى

1-الجهة:

يبين جدول رقم (43) أن 28.2% من عينة الدراسة ينتمون إلى "السوق المالي"، و23.1% من عينة الدراسة ينتمون إلى "هيئة سوق رأس المال"، و 23.1% من عينة الدراسة ينتمون إلى "شركات الوساطة"، و 25.6% من عينة الدراسة ينتمون إلى" الأكاديميين" وهذا يدل على أن العينة قد شملت أطرافا على اطلاع بالحوكمة والقوانين والأنظمة التي تحكم عمل سوق فلسطين للأوراق المالية، مما يؤدي إلى استخلاص نتائج موضوعية عن أراء أفراد العينة.

جدول رقم (43)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجهة

الجهة	التكرار	النسبة المئوية
السوق المالي	11	28.2
هيئة سوق رأس المال	9	23.1
شركات الوساطة	9	23.1
أكاديمي	10	25.6
المجموع	39	100.0

2- المؤهل العلمي:

يبين جدول رقم (44) أن61.5% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي"بكالوريوس" و 23.1% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي"ماجستير"، و 15.4% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي"دكتوراه" وهذا يدل على أن معظم أفراد العينة مؤهلين تأهيلاً أكاديمياً ملائماً يؤهلهم لفهم محتويات الاستبانة والإجابة عليها على أساس علمي.

جدول رقم (44)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة المئوية
بكالوريوس	24	61.5
ماجستير	9	23.1
دكتوراه	6	15.4
أخرى	0	0.0
المجموع	39	100.0

<u>تحليل فقرات المحور الأول:</u> مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (45) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- يستخدم سوق فلسطين للأوراق المالية احدث تقنيات أنظمة التداول المعمول بها في الأسواق الإقليمية " بوزن نسبي" 81.03%"

2- سوق فلسطين للأوراق المالية يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري "بوزن نسبي " 80.00%"

3- نظام الإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية يضمن للمستثمرين والمساهمين الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة بصفة دورية ومنتظمة " بوزن نسبي " 74.36%"

4- يوفر قانون الأوراق المالية الفلسطيني أساسا متكاملا للإشراف والرقابة على نشاطات الشركات المدرجة وشركات الوساطة " بوزن نسبي " 72.97%"

5- تقوم الهيئات الإشرافية والرقابية بواجباتها بأسلوب مهني وطريقة موضوعية لتنفيذ القوانين " بوزن نسبي " 71.28%"

6- قانون الأوراق المالية المنظم لعمليات التعامل بالأوراق المالية يحمي مالكي الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع والممارسات الغير عادلة "بوزن نسبي" 69.74%"

7- قانون الشركات المطبق في الأراضي الفلسطينية يكفل للمساهمين الحق في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة " بوزن نسبي " 67.18%"

8- تتوافر تشريعات واضحة عن تقسيم المسئوليات بين الهيئات المختلفة مع ضمان تحقيق مصالح الجمهور " بوزن نسبي " 64.62%"

9- تتوافق المتطلبات القانونية والرقابية التي تؤثر على ممارسة حوكمة الشركات مع قواعد القوانين المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية " بوزن نسبي " 60.00%"

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الأول 3.56، و الوزن النسبي يساوي 71.16% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 5.055 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.02 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 **مما يدل على أن** الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي يتلاءم مع مبادئ حوكمة الشركات، حيث إن القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل السوق المالي تحتوي أحكاما قد تكون موافقة لمتطلبات حوكمة الشركات، وقد أكدت هذه النتيجة نتائج دراسة (قباجة، 2008) حيث توصلت دراسته إلى أن هناك اتساق نسبي في القوانين والتشريعات الفلسطينية مع قواعد الحوكمة ومبادئها الصادرة عن (OECD)، مع الإشارة إلى عدم وجود نصوص واضحة فيما يتعلق بإزالة أي عوائق لعملية التصويت عبر الحدود، وما يتعلق بالمساواة العادلة لجميع المساهمين في الاجتماعات العمومية، وما يتعلق بوجوب أن يشتمل الإفصاح على المعلومات المهمة والجوهرية التي تتعلق بالموظفين وأصحاب المصالح

جدول رقم (45)
تحليل فقرات المحور الأول(مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	سوق فلسطين للأوراق المالية يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري	4.00	0.795	80.00	7.858	0.000
2	يستخدم سوق فلسطين للأوراق المالية احدث تقنيات أنظمة التداول المعمول بها في الأسواق الإقليمية	4.05	0.916	81.03	7.166	0.000
3	تتوافق المتطلبات القانونية والرقابية التي تؤثر على ممارسة حوكمة الشركات مع قواعد القوانين المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية.	3.00	1.192	60.00	0.000	1.000
4	تتوافر تشريعات واضحة عن تقسيم المسئوليات بين الهيئات المختلفة مع ضمان تحقيق مصالح الجمهور.	3.23	1.158	64.62	1.245	0.221
5	تقوم الهيئات الإشرافية والرقابية بواجباتها بأسلوب مهني وطريقة موضوعية لتنفيذ القوانين.	3.56	1.071	71.28	3.289	0.002
6	نظام الإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية يضمن للمستثمرين والمساهمين الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة بصفة دورية ومنتظمة.	3.72	0.944	74.36	4.747	0.000
7	قانون الشركات المطبق في الأراضي الفلسطينية يكفل للمساهمين الحق في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة.	3.36	0.986	67.18	2.273	0.029
8	يوفر قانون الأوراق المالية الفلسطيني أساسا متكاملا للإشراف والرقابة على نشاطات الشركات المدرجة وشركات الوساطة.	3.65	1.033	72.97	3.819	0.001
9	قانون الأوراق المالية المنظم لعمليات التعامل بالأوراق المالية يحمي مالكي الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع والممارسات الغير عادلة.	3.49	1.048	69.74	2.903	0.006
	جميع الفقرات	3.56	0.689	71.16	5.055	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "38 تساوي 2.02

تحليل فقرات المحور الثاني: قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (46) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- يتم إلزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن البيانات المالية الختامية " بوزن نسبي " 81.54%"
2- لا يجوز لغير شركات الوساطة التعامل بنظام التداول الالكتروني وإدخال أوامر البيع والشراء أثناء جلسة التداول " بوزن نسبي " 81.03%"
3- لا يجوز تداول أو تحويل ملكية أسهم الشركات المدرجة والأوراق المالية المدرجة الأخرى إلا عبر نظام التداول الالكتروني المعتمد من قبل السوق " بوزن نسبي " 77.95%"
4- كل شركة تقدم إلى السوق المالي وهيئة سوق رأس المال تقارير سنوية خلال الأشهر الثلاثة الأولى التي تلي نهاية كل سنة مالية تشمل معلومات عن الشركة المصدرة ونشاطاتها، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة والمالكين الرئيسين" بوزن نسبي " 76.92%"
5- تلتزم شركات الوساطة بعدم الإفصاح لأي شخص بمعلومات تتعلق بمعاملات المستثمرين أو الأوراق المالية المملوكة لهم دون إذن خطي من العميل " بوزن نسبي" 73.68%"
6- لا يجوز لأي شخص إصدار أوراق مالية أو طرحها أو توجيه دعوات للمستثمرين للاكتتاب بها إلا إذا تقدم بنشرة إصدار إلى هيئة سوق رأس المال تشمل جميع المعلومات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري " بوزن نسبي" 73.33%"
7- تقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بوضع وتنفيذ قواعد الرقابة والإشراف على الأعضاء لضمان حسن الأداء " بوزن نسبي " 72.82%"
8- يتم إلزام الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإدراج في السوق " بوزن نسبي" 72.31%"
9- تقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بالتحقق من الالتزام بشروط ملكية الأوراق المالية وأية قيود مفروضة عليها بموجب القانون " بوزن نسبي" 69.74%"
10- تعقد كل شركة اجتماعا عاما مرة واحدة على الأقل في كل سنة وفي حالة المخالفة يتم تغريم أعضاء مجلس الإدارة " بوزن نسبي" 69.74%"
11- تقوم الشركات المساهمة المدرجة في السوق بإعلام هيئة سوق رأس المال أو السوق المالي خطيا فور نشوء أمور جوهرية تتعلق بها مما قد يؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها " بوزن نسبي" 63.08%"

12- تقوم الشركات المدرجة بإعداد نشرة إصدار تحتوي على إفصاح كامل بما يمكن المستثمر من اتخاذ قراره الصائب حول الاستثمار من عدمه " بوزن نسبي" 62.56%"

13- يحق للسوق المالي الفلسطيني الإفصاح لأي شخص عن المعلومات الخاصة المتعلقة بمعاملات شركات الأوراق المالية أو الشركات المدرجة أو معاملات المستثمرين"بوزن نسبي" 49.74%"

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثاني 3.56 ، و الوزن النسبي يساوي 71.12% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 7.327 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.02 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 **مما يدل على أنه** يتم الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة حيث إن الهيئات الرقابية والإشرافية على الشركات تقوم بالرقابة والإشراف على التزام الشركات بالقوانين والأنظمة، وتنظيم عملية التداول.

جدول رقم (46)

تحليل فقرات المحور الثاني(قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يتم إلزام الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإدراج في السوق.	3.62	0.963	72.31	3.991	0.000
2	يتم إلزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن البيانات المالية الختامية.	4.08	0.774	81.54	8.688	0.000
3	يحق للسوق المالي الفلسطيني الإفصاح لأي شخص عن المعلومات الخاصة المتعلقة بمعاملات شركات الأوراق المالية أو الشركات المدرجة أو معاملات المستثمرين.	2.49	1.335	49.74	-2.399	0.021
4	تقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بوضع وتنفيذ قواعد الرقابة والإشراف على الأعضاء لضمان حسن الأداء.	3.64	0.959	72.82	4.173	0.000
5	تقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بالتحقق من الالتزام بشروط ملكية الأوراق المالية وأية قيود مفروضة عليها بموجب القانون.	3.49	0.914	69.74	3.329	0.002

تابع جدول تحليل فقرات المحور الثاني(قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
6	لا يجوز لأي شخص إصدار أوراق مالية أو طرحها أو توجيه دعوات للمستثمرين للاكتتاب بها إلا إذا تقدم بنشرة إصدار إلى هيئة سوق رأس المال تشمل جميع المعلومات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري .	3.67	1.060	73.33	3.929	0.000
7	تقوم الشركات المدرجة بإعداد نشرة إصدار تحتوي على إفصاح كامل بما يمكن المستثمر من اتخاذ قراره الصائب حول الاستثمار من عدمه.	3.13	1.105	62.56	0.725	0.473
8	كل شركة تقدم إلى السوق المالي وهيئة سوق رأس المال تقارير سنوية خلال الأشهر الثلاثة الأولى التي تلي نهاية كل سنة مالية تشمل معلومات عن الشركة المصدرة ونشاطاتها، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة والمالكين الرئيسين.	3.85	0.988	76.92	5.350	0.000
9	تقوم الشركات المساهمة المدرجة في السوق بإعلام هيئة سوق رأس المال أو السوق المالي خطيا فور نشوء أمور جوهرية تتعلق بها مما قد يؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها.	3.15	1.113	63.08	0.863	0.393
10	تعقد كل شركة اجتماعا عاما مرة واحدة على الأقل في كل سنة وفي حالة المخالفة يتم تغريم أعضاء مجلس الإدارة.	3.49	0.885	69.74	3.439	0.001
11	تلتزم شركات الوساطة بعدم الإفصاح لأي شخص بمعلومات تتعلق بمعاملات المستثمرين أو الأوراق المالية المملوكة لهم دون إذن خطي من العميل.	3.68	0.962	73.68	4.386	0.000
12	لا يجوز تداول أو تحويل ملكية أسهم الشركات المدرجة والأوراق المالية المدرجة الأخرى إلا عبر نظام التداول الالكتروني المعتمد من قبل السوق.	3.90	1.046	77.95	5.357	0.000
13	لا يجوز لغير شركات الوساطة التعامل بنظام التداول الالكتروني وإدخال أوامر البيع والشراء أثناء جلسة التداول.	4.05	0.887	81.03	7.402	0.000
	جميع الفقرات	3.56	0.4738	71.12	7.327	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "38" تساوي 2.02

الفرضية الفرعية الثانية: الالتزام بالقوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية ينعكس إيجابا على كفاءة السوق المالي.

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (47) والذي يبين أن المتوسط الحسابي للمجموعة الثانية (المحور الأول والثاني) يساوي 3.557، و الوزن النسبي يساوي 71.15% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 7.086 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.02 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن الإطار القانوني والرقابي يتلاءم مع مبادئ حوكمة الشركات إلى درجة معقولة، كما انه يتم الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة والتعليمات من قبل الأطراف المعنية بعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، مما يعطي مؤشرا على كفاءة السوق من ناحية الإطار القانوني والرقابي والية تنفيذه.

جدول رقم (47)

تحليل فقرات المجموعة الثانية(مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي لمبادئ حوكمة الشركات، ومدى الالتزام بتنفيذها)

مسلسل	المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
الأول	**مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات**	713.56	0.6894	71.16	5.055	o.ooo
الثاني	**قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة**	3.56	0.4738	71.12	7.327	o.ooo
	فقرات المحور الأول والثاني معا	3.5574	49123.	71.15	7.086	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "38" تساوي 2.02

الفرضية الثالثة: الإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن كافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ينعكس إيجابا على القرارات الاستثمارية للمستثمرين.

تحليل فقرات المجموعة الثالثة: قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (48) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- غياب الشفافية والعدالة في نشر المعلومات عن أداء الشركات يزيد من تشاؤم المستثمرين وعدم ثقتهم بالسوق المالي " بوزن نسبي " 91.28%"
2- الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة يساعد في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمرين " بوزن نسبي " 88.21%"
3- يعتبر الإفصاح عن هيكل مجلس الإدارة وهيكل الإدارة العليا والمعلومات المتعلقة بنظام الحوافز في الشركة ضروري لترشيد قرار الاستثمار " بوزن نسبي " 87.69%"
4- يجب ألا يقتصر الإفصاح على المعلومات الجوهرية فقط وإنما يجب أن يشمل أيضا معلومات عن أهداف الشركة وملكية أسهم الأقلية وحقوق التصويت " بوزن نسبي" 86.15%"
5- توفير قنوات لبث المعلومات تسمح للمستخدمين بالحصول على معلومات كافية وفي الوقت المناسب وبتكلفة اقتصادية يؤدي إلى خدمة أهداف المستثمرين " بوزن نسبي" 84.10%"
6- كلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وملامتها لخدمة توقعات المستثمرين " بوزن نسبي" 83.08%"
7- قيام الشركات بنشر مجموعة موحدة من النسب المحاسبية مع التقارير الربع سنوية والسنوية يمكن المستثمرين من تقييم أداء الشركات " بوزن نسبي " 78.97%"
8- كلما تعددت التقارير وقصرت دوريتها خلال السنة احتوت على معلومات أكثر واقعية وبالتالي تصبح أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين " بوزن نسبي" 78.46%"
9- يتأثر قرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق بمستوى الإفصاح من قبل الشركات المدرجة " بوزن نسبي " 77.44%"
10- يعتبر نشر تقرير شهري أكثر أهمية للمستثمرين من التقارير الأخرى الربع سنوية النصف سنوية والسنوية " بوزن نسبي " 70.77%"

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجموعة الثالثة 4.13، و الوزن النسبي يساوي 82.62% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 20.116 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.02 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 **مما يدل على** أن الإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن كافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ينعكس إيجابا على القرارات الاستثمارية للمستثمرين، حيث يعتبر الإفصاح احد أهم مبادئ حوكمة الشركات وتوفره في السوق المالي ينعكس إيجابا على ترشيد قرار الاستثمار الذي يعتبر من

مؤشرات الكفاءة في السوق المالي، وقد جاءت هذه النتيجة متوافقة مع دراسة (زيود، وآخرون،2007) حيث توصلت إلى انه كلما زاد الإفصاح في التقارير المالية زادت فعاليتها في ترشيد القرارات، وكلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وملاءمتها لخدمة توقعات المستثمرين عن أداء الشركات مستقبلاً.

جدول رقم (48)

تحليل فقرات المجموعة الثالثة(قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يتأثر قرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق بمستوى الإفصاح من قبل الشركات المدرجة.	3.87	0.894	77.44	6.091	0.000
2	كلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وملامتها لخدمة توقعات المستثمرين	4.15	0.745	83.08	9.675	0.000
3	كلما تعددت التقارير وقصرت دوريتها خلال السنة احتوت على معلومات أكثر واقعية وبالتالي تصبح أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين	3.92	0.900	78.46	6.406	0.000
4	الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة يساعد في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمرين.	4.41	0.677	88.21	13.002	0.000
5	يجب ألا يقتصر الإفصاح على المعلومات الجوهرية فقط وإنما يجب أن يشمل أيضا معلومات عن أهداف الشركة وملكية أسهم الأقلية وحقوق التصويت.	4.31	0.569	86.15	14.350	0.000
6	توفير قنوات لبث المعلومات تسمح للمستخدمين بالحصول على معلومات كافية وفي الوقت المناسب وبتكلفة اقتصادية يؤدي إلى خدمة أهداف المستثمرين.	4.21	0.570	84.10	13.197	0.000
7	قيام الشركات بنشر مجموعة موحدة من النسب المحاسبية مع التقارير الربع سنوية والسنوية يمكن المستثمرين من تقييم أداء الشركات.	3.95	0.793	78.97	7.471	0.000
8	يعتبر الإفصاح عن هيكل مجلس الإدارة وهيكل الإدارة العليا والمعلومات المتعلقة بنظام الحوافز في الشركة ضروري لترشيد قرار الاستثمار.	4.38	0.633	87.69	13.658	0.000

تابع جدول تحليل فقرات المجموعة الثالثة(قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
9	غياب الشفافية والعدالة في نشر المعلومات عن أداء الشركات يزيد من تشاؤم المستثمرين وعدم ثقتهم بالسوق المالي.	4.56	0.552	91.28	17.687	0.000
10	يعتبر نشر تقرير شهري أكثر أهمية للمستثمرين من التقارير الأخرى الربع سنوية النصف سنوية والسنوية.	3.54	1.022	70.77	3.290	0.002
	جميع الفقرات	4.13	0.351	82.62	20.116	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "38" تساوي 2.02

الفرضية الرابعة : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ الحوكمة وبين جذب الاستثمارات المحلية والخارجية للسوق المالي الفلسطيني؟

تحليل فقرات المجموعة الرابعة: قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (49) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- المعاملة العادلة لجميع المساهمين تؤدي إلى زيادة الثقة الشركات المدرجة في السوق "بوزن نسبي" 91.79%"
2- حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية يزيد من ثقة المساهمين في السوق المالي " بوزن نسبي" 88.72%"
3- يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم " بوزن نسبي " 84.62%"
4- توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة وموافقتهم على أي تغيرات في حقوق التصويت يزيد درجة الثقة في السوق المالي " بوزن نسبي " 83.59%"
5- يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى عمق واتساع السوق المالي " بوزن نسبي " 81.03%"
6- توفير نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة يزيد درجة الثقة لدى المستثمرين بالسوق المالي " بوزن نسبي " 80.51%"
7- احترام حقوق الأطراف ذات الصلة أو المصلحة في الشركة كما حددها القانون يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركات " بوزن نسبي " 78.97%"

8- قد يدفع المستثمرين علاوة أو زيادة لأسهم الشركات التي يعتبرونها ذات نظم حوكمة مناسبة " بوزن نسبي " 78.46%"

9- يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى وجود المنافسة الكاملة في السوق المالي وذلك بتوفير عدد كبير من الباعة والمستثمرين، ويقلل من فرص نشوء الاحتكار " بوزن نسبي " 71.28%"

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجموعة الرابعة 4.11 ، و الوزن النسبي يساوي 82.11% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي24.625 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.02 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 **مما يدل على أن** الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة ينعكس إيجابا على جذب الاستثمارات المحلية والخارجية للسوق المالي، حيث يعزز هذا الالتزام من ثقة المستثمرين في الشركات المدرجة.

جدول رقم (49)

تحليل فقرات المجموعة الرابعة(قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى وجود المنافسة الكاملة في السوق المالي وذلك بتوفير عدد كبير من الباعة والمستثمرين، ويقلل من فرص نشوء الاحتكار.	3.56	0.788	71.28	4.471	0.000
2	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى عمق واتساع السوق المالي.	4.05	0.605	81.03	10.856	0.000
3	المعاملة العادلة لجميع المساهمين تؤدي إلى زيادة الثقة الشركات المدرجة في السوق.	4.59	0.549	91.79	18.097	0.000
4	توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة وموافقتهم على أي تغيرات في حقوق التصويت يزيد درجة الثقة في السوق المالي.	4.18	0.601	83.59	12.248	0.000
5	حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية يزيد من ثقة المساهمين في السوق المالي.	4.44	0.641	88.72	14.000	0.000

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
6	احترام حقوق الأطراف ذات الصلة أو المصلحة في الشركة كما حددها القانون يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركات.	3.95	0.724	78.97	8.188	0.000
7	توفير نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة يزيد درجة الثقة لدى المستثمرين بالسوق المالي.	4.03	0.743	80.51	8.621	0.000
8	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم.	4.23	0.427	84.62	18.007	0.000
9	قد يدفع المستثمرين علاوة أو زيادة لأسهم الشركات التي يعتبرونها ذات نظم حوكمة مناسبة.	3.92	0.900	78.46	6.406	0.000
	جميع الفقرات	4.11	0.280	82.11	24.625	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "38" تساوي 2.02

الفرضية الفرعية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة المعلومات المحاسبية وبين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية

تحليل فقرات المجموعة الخامسة: توجد علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى $\alpha = 0.05$ بين جودة المعلومات المحاسبية المتحققة من تطبيق الحوكمة وبين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (50) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- تطبيق حوكمة الشركات يزيد من الثقة في المعلومات المحاسبية لما يتضمنه من مراعاة للجوانب القانونية والرقابية والارتقاء بالممارسة المحاسبية " بوزن نسبي " 87.69%"

2- جودة المعلومات المحاسبية لا تقتصر على توفر خصائص هذه المعلومات بل تشمل أيضاً مدى الالتزام بالقوانين واللوائح التي أعدت في ظلها هذه المعلومات ، وكذلك أساليب الرقابة المطبقة والمعايير المستخدمة سواء كانت معايير محاسبة أو مراجعة" بوزن نسبي " 87.69%"

3- جودة المعلومات المحاسبية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات أكثر تحققاً من جودتها في الشركات الأخرى التي لا تطبق حوكمة الشركات " بوزن نسبي " 86.67%"
4- تطبيق حوكمة الشركات يؤثر بشكل مباشر على التقارير والقوائم المالية وعلى عملية المراجعة " بوزن نسبي " 86.15%"
5- اهتمام حوكمة الشركات بتدعيم دور المساهمين في الرقابة على الإدارة وفي الرقابة على الأداء التشغيلي والمالي بالشركة بجانب تدعيم دور الأطراف الأخرى ذات العلاقة، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية ويزيد من جودتها" بوزن نسبي " 86.15%"
6- التطبيق الجيد لحوكمة الشركات ينعكس على الأداء الإداري والتشغيلي والمالي والنقدي للشركة " بوزن نسبي " 85.13%"
7- اهتمام حوكمة الشركات بوجود اللجان المختلفة بالشركة وأهمها لجنة المراجعة ، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية وبالتالي يحقق جودة هذه المعلومات " بوزن نسبي " 83.59%"
8- الاعتماد على المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يكون أكثر في الشركات التي تطبق حوكمة الشركات " بوزن نسبي " 83.59%"
9- تتأثر أسعار أسهم الشركات المطبقة لحوكمة الشركات بنتائج أدائها المرتفعة ، وجودة معلوماتها المحاسبية ، أكثر منها في الشركات الأخرى " بوزن نسبي " 82.56%"
10- هناك إقبال من المستثمرين على الاستثمار على الشركات التي تطبق حوكمة الشركات " بوزن نسبي " 82.05%"
11- تتأثر حركة تداول الأوراق المالية في البورصة بالمعلومات المحاسبية التي تتوفر في الشركات التي تطبق الحوكمة أكثر منها في الشركات الأخرى " بوزن نسبي " 80.00%"
12- قد ترجع زيادة حركة تداول – وارتفاع أسعار- الأوراق المالية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات إلى ما تتمتع به معلوماتها المالية وغير المالية من جودة عالية " بوزن نسبي " **%**79.49"

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجموعة الخامسة 4.21 ، و الوزن النسبي يساوي84.23 % وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي32.548 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.02 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 **مما يدل على أنه** توجد علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 بين جودة المعلومات المحاسبية المتحققة من تطبيق الحوكمة وبين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، وجاءت هذه النتيجة متوافقة مع دراسة (خليل، 2007) حيث توصلت

دراسته إلى وجود ارتباط معنوي بين تطبيق حوكمة الشركات وتحقيق جودة المعلومات المحاسبية وبين تنشيط حركة سوق الأوراق المالية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات.

جدول رقم (50)

تحليل فقرات المجموعة الخامسة(العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الأنحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	التطبيق الجيد لحوكمة الشركات ينعكس على الأداء الإداري والتشغيلي والمالي والنقدي للشركة.	4.26	0.637	85.13	12.311	0.000
2	تطبيق حوكمة الشركات يؤثر بشكل مباشر على التقارير والقوائم المالية وعلى عملية المراجعة.	4.31	0.655	86.15	12.466	0.000
3	تطبيق حوكمة الشركات يزيد من الثقة في المعلومات المحاسبية لما يتضمنه من مراعاة للجوانب القانونية والرقابية والارتقاء بالممارسة المحاسبية.	4.38	0.633	87.69	13.658	0.000
4	اهتمام حوكمة الشركات بوجود اللجان المختلفة بالشركة وأهمها لجنة المراجعة ، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية وبالتالي يحقق جودة هذه المعلومات.	4.18	0.506	83.59	14.546	0.000
5	اهتمام حوكمة الشركات بتدعيم دور المساهمين في الرقابة على الإدارة وفي الرقابة على الأداء التشغيلي والمالي بالشركة بجانب تدعيم دور الأطراف الأخرى ذات العلاقة، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية ويزيد من جودتها.	4.31	0.655	86.15	12.466	0.000
6	جودة المعلومات المحاسبية لا تقتصر على توفر خصائص هذه المعلومات بل تشمل أيضاً مدى الالتزام بالقوانين واللوائح التي أعدت في ظلها هذه المعلومات ، وكذلك أساليب الرقابة المطبقة والمعايير المستخدمة سواء كانت معايير محاسبة أو مراجعة.	4.38	0.493	87.69	17.544	0.000
7	جودة المعلومات المحاسبية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات أكثر تحققاً من جودتها في الشركات الأخرى التي لا تطبق حوكمة الشركات.	4.33	0.621	86.67	13.403	
8	هناك إقبال من المستثمرين على الاستثمار على الشركات التي تطبق حوكمة الشركات.	4.10	0.641	82.05	10.750	0.000

تحليل فقرات المجموعة الخامسة(العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
9	الاعتماد على المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يكون أكثر في الشركات التي تطبق حوكمة الشركات.	4.18	0.601	83.59	12.248	0.000
10	تتأثر حركة تداول الأوراق المالية في البورصة بالمعلومات المحاسبية التي تتوفر في الشركات التي تطبق الحوكمة أكثر منها في الشركات الأخرى.	4.00	0.562	80.00	11.113	0.000
11	تتأثر أسعار أسهم الشركات المطبقة لحوكمة الشركات بنتائج أدائها المرتفعة ، وجودة معلوماتها المحاسبية ، أكثر منها في الشركات الأخرى.	4.13	0.469	82.56	15.022	0.000
12	قد ترجع زيادة حركة تداول – وارتفاع أسعار– الأوراق المالية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات إلى ما تتمتع به معلوماتها المالية وغير المالية من جودة عالية.	3.97	0.584	79.49	10.414	0.000
	جميع الفقرات	4.21	0.232	84.23	32.548	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "38" تساوي 2.02

الفرضية الفرعية السادسة: الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات يؤدي إلى تحقيق السعر العادل للأسهم.

تحليل فقرات المجموعة السادسة: قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (51) والذي يبين الوزن النسبي لآراء أفراد العينة في فقرات المحور مرتبة حسب الأهمية كما يلي :

1- تعكس حوكمة الشركات نوعية الإدارة، حيث إن مستوى الحوكمة داخل الشركة يعتبر المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم " بوزن نسبي " 88.42%"

2- يوفر مبدأ الإفصاح والشفافية الوصول إلى السعر العادل للسهم في السوق المالي " بوزن نسبي " 87.69%"

3- تحسين أو تدهور الحوكمة له دور كبير في تحديد أسعار الأسهم " بوزن نسبي " 85.13%"

4- اعتماد السوق المالي على الحوكمة يؤدي إلى توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات مما يؤدي إلى زيادة قدرة السوق على ضبط أسعار الأسهم " بوزن نسبي " 83.59%"

5- تمثل المعلومات غير المالية أهمية كبرى في تحديد أسعار الأسهم شانها شان المعلومات المالية " بوزن نسبي " 83.08%"

6- إذا تماثلت المعلومات التي تصدرها الشركات مع المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في السوق المالي فان ذلك يؤدي إلى اقتراب القيمة السوقية للأسهم من قيمتها العادلة " بوزن نسبي " 82.05%"

7- لا يستطيع المستثمر أن يطمئن إلى انه حصل على السعر العادل لأوامر الشراء أو البيع بدون الشفافية والإفصاح " بوزن نسبي " 80.51%"

8- يستجيب المستثمرون لأي معلومات جديدة تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي، وأي معلومات حتى لو كانت في الإيضاحات سوف ينعكس أثرها على أسعار الأسهم " بوزن نسبي " 73.85%"

9- يتم تسعير الأسهم في السوق المالي في ضوء المعلومات المتاحة " بوزن نسبي " 58.46%"

10- تتوافر المعلومات الخاصة والداخلية لمجموع المستثمرين في توقيت واحد " بوزن نسبي " 51.79%"

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجموعة السادسة 3.87، و الوزن النسبي يساوي77.45 % وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 18.229 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.02 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 **مما يدل على أن** الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات يؤدي إلى تحقيق السعر العادل للأسهم، مما يعني أن تطبيق الحوكمة يؤدي إلى وصول السوق إلى السعر العادل للسهم واقتراب القيمة الحقيقية للسهم من القيمة السوقية وهذا يعتبر مؤشرا على كفاءة السوق.

جدول رقم (51)

تحليل فقرات المجموعة السادسة(قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
1	يستجيب المستثمرون لأي معلومات جديدة تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي، وأي معلومات حتى لو كانت في الإيضاحات سوف ينعكس أثرها على أسعار الأسهم	3.69	0.731	73.85	5.914	0.000
2	يتم تسعير الأسهم في السوق المالي في ضوء المعلومات المتاحة	2.92	1.265	58.46	-0.380	0.706
3	تتوافر المعلومات الخاصة والداخلية لمجموع المستثمرين في توقيت واحد.	2.59	1.117	51.79	-2.293	0.027
4	تحسين أو تدهور الحوكمة له دور كبير في تحديد أسعار الأسهم	4.26	0.818	85.13	9.590	0.000
5	تعكس حوكمة الشركات نوعية الإدارة، حيث إن مستوى الحوكمة داخل الشركة يعتبر المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم	4.42	0.599	88.42	14.631	0.000
6	لا يستطيع المستثمر أن يطمئن إلى انه حصل على السعر العادل لأوامر الشراء أو البيع بدون الشفافية والإفصاح	4.03	0.537	80.51	11.919	0.000
7	إذا تماثلت المعلومات التي تصدرها الشركات مع المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في السوق المالي فان ذلك يؤدي إلى اقتراب القيمة السوقية للأسهم من قيمتها العادلة	4.10	0.680	82.05	10.120	0.000
8	يوفر مبدأ الإفصاح والشفافية الوصول إلى السعر العادل للسهم في السوق المالي	4.38	0.590	87.69	14.654	0.000
9	اعتماد السوق المالي على الحوكمة يؤدي إلى توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات مما يؤدي إلى زيادة قدرة السوق على ضبط أسعار الأسهم.	4.18	0.506	83.59	14.546	0.000
10	تمثل المعلومات غير المالية أهمية كبرى في تحديد أسعار الأسهم شانها شان المعلومات المالية	4.15	0.587	83.08	12.283	0.000
	جميع الفقرات	3.87	0.299	77.45	18.229	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "38" تساوي 2.02

تحليل محاور الدراسة المتعلقة بالسوق مجتمعة:

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (52) والذي يبين أن آراء أفراد العينة في كل محور من محاور الدراسة والمحاور مجتمعة والذي يبين أن المتوسط الحسابي لجميع محاور الدراسة يساوي 3.90 الوزن النسبي يساوي 78.03% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% "وقيمة t المحسوبة تساوي 23.970 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.02 ، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن تطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة له أهمية كبيرة وبخاصة للشركات المدرجة في الأسواق المالية

جدول رقم (52)
تحليل محاور الدراسة المتعلقة بالاستبانة الثانية

مسلسل	المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
الأول	مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات	3.56	0.6894	71.16	5.055	0.000
الثاني	قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة	3.56	0.4738	71.12	7.327	0.000
المجموعة الثالثة	قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين	4.13	0.3511	82.62	20.116	0.000
المجموعة الرابعة	قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية	4.11	0.2803	82.11	24.625	0.000
المجموعة الخامسة	العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال	4.21	0.2325	84.23	32.548	0.000
المجموعة السادسة	قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم	3.87	0.2989	77.45	18.229	0.000
	جميع الفقرات	3.90	0.2349	78.03	23.970	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية " "38" تساوي 2.02

الجدول رقم(53) يبين أراء الفئة الثانية من مجتمع الدراسة عن مدى الملاءمة بين مبادئ حوكمة الشركات والقوانين والأنظمة المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، ومستوى تطبيقها.

جدول رقم (53)

مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات وقياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة **حسب متغير الجهة**

المجموعة / المحور		**عنوان المحور**	نسبة الموافقة			
			السوق المالي	هيئة سوق رأس المال	شركة وساطة	أكاديمي
المجموعة الثانية	الأول	مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات	74.42	75.31	68.89	64.94
	الثاني	قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة	70.26	76.75	70.26	67.49
جميع المحاور			**72.34**	**76.03**	**69.575**	**66.215**

نلاحظ من الجدول السابق أن فئة الأكاديميين هي اقل فئة توافق على أن الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية يتلاءم ويتماشى مع مبادئ الحوكمة، وهي اقل فئة أيضا توافق على انه يتم الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة، وقد يكون السبب في ذلك هو أن هذه الفئة هي اقل الفئات اطلاعا على مستوى تطبيق هذه القوانين في عمل السوق المالي، بينما تزيد درجات القبول من قبل الجهات التي لها علاقة مباشرة بتنفيذ أحكام القوانين كشركات الوساطة، والسوق المالي، وتزيد درجة القبول أكثر من قبل الجهة المسئولة عن الرقابة على عمل السوق وهي هيئة سوق رأس المال.

الجدول رقم(54) **يبين أراء الفئة الثانية من مجتمع الدراسة عن اثر الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية**

جدول رقم (54)

اثر الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية حسب متغير الجهة

المجموعة	عنوان المحور	نسبة الموافقة			
		السوق المالي	هيئة سوق رأس المال	شركة وساطة	أكاديمي
المجموعة الثالثة	قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين	83.00	81.78	81.56	84.00
المجموعة الرابعة	قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية	81.11	81.48	83.95	82.22
المجموعة الخامسة	العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال	84.31	84.44	84.44	83.70
المجموعة السادسة	قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم	78.33	76.67	79.38	75.11
جميع المحاور		**81.69**	**81.09**	**82.33**	**81.26**

نلاحظ من الجدول السابق أن جميع الجهات الممثلة للفئة الثانية من مجتمع الدراسة توافق على وجود علاقة قوية بين الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتحسين كفاءة وأداء السوق المالي، حيث أبدت موافقة على جميع العناصر التي تعتبر مؤشرات على كفاءة السوق بدرجات متقاربة جدا.

ثالثا: المقابلات

تم الاتصال ببعض الجمعيات والمؤسسات المهنية لمعرفة أرائهم حول موضوع الدراسة، ولوحظ قلة المعرفة من قبل كثير من القائمين على تلك الجمعيات والمؤسسات بحوكمة الشركات ومدى تطبيقها من قبل الشركات المدرجة، حيث تم الاتصال بالغرفة التجارية في غزة والاتحاد العام للصناعات الفلسطينية، وجمعية رجال الأعمال الفلسطينية التي أكد مديرها **محمد مفيد مشتهى** خلال مقابلة تم إجراؤها معه أن الإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية غير كافي حيث يتم الإفصاح فقط عن النتائج المالية والتشغيلية للشركات بحكم القوانين والأنظمة الملزمة إلا انه لا يتم الإفصاح للمساهمين عن كثير من الأمور الجوهرية المتعلقة بالشركات حيث لا يتم الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة، ولا يتم الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، ولا يتم الإفصاح عن انضمام شركات أجنبية أو مستثمرين أجانب إلى الشركات المحلية مما يؤدي إلى تغير في نسبة الملكية داخل كل شركة، مع أن القانون يوجب الإعلان عن أي تغيرات في ملكية الشركات.

كما أكد مشتهى بان سوق فلسطين للأوراق المالية لا يتمتع باستقلال تام حيث إنه مملوك لشركة فلسطين للتنمية والاستثمار(باديكو) مما يؤدي إلى انعدام الثقة به كمؤسسة لتنظيم عمليات تداول الأوراق المالية، كما انتقد سياسة تغيير رؤساء مجالس الإدارة للسوق بطريقة اعتبرها غير نزيهة.

كما انه يرى بان القوانين والأنظمة تطبق فقط على الشركات الصغيرة، أما الشركات الكبيرة والتي تتحكم بالسوق فلا يتم محاسبتها في حالة مخالفة أي من القوانين، وأكد بان رجال الأعمال المحليين لا يثقون بكثير من الشركات المدرجة في السوق.

ويرى بان الاستثمارات الخارجية ضعفت في الفترة الأخيرة بسبب الأوضاع السياسية والاقتصادية الراهنة، وان الاتفاقيات التي وقعت في مؤتمر بيت لحم ستواجه الكثير من الصعوبات والمعوقات.

ويرى بان المستثمرين في الشركات المدرجة ليسوا على درجة كافية من الوعي بنشاطات هذه الشركات ولا تتوفر لهم معلومات كافية عنها مما يؤدي إلى انعدام الثقة بها، كما يرى بضعف الوعي بالحوكمة وآثارها على السوق المالي من قبل كثير من الأطراف.

وبالنظر إلى تحليل الاستبيانات والمقابلة نلاحظ اختلاف وجهات النظر بين جميع الأطراف المرتبطة بتطبيق الحوكمة في فلسطين، ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي:

1 -بالنسبة لمستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في السوق فان إدارة الشركات نفسها ترى أنها تلتزم بتطبيق مبادئ الحوكمة مع انه لم يتم حتى الآن الانتهاء من إعداد ميثاق حوكمة الشركات في فلسطين، كما انه لا يوجد مؤشر للحوكمة يتم من خلاله الحكم على مدى التزام الشركات بالحوكمة، بينما يرى المستثمرون أن الشركات المدرجة لا تلتزم التزاما كاملا بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات، وترى فئة (الجمعيات والمؤسسات المهنية) أن الإفصاح في السوق المالي غير كافي، وهو من أهم مبادئ الحوكمة.

2 -بالنسبة للبيئة القانونية التي تحكم عمل السوق ترى فئة (إدارة الشركات والمستثمرين والمدققين الداخليين والخارجيين) إن البيئة القانونية يكتنفها الكثير من القصور في الضوابط الداخلية والخارجية، بينما ترى فئة (السوق المالي وهيئة سوق رأس المال وشركات الوساطة) إن الإطار القانوني المنظم لعمل السوق يتلاءم مع مبادئ حوكمة الشركات، كما أن هناك التزام بتنفيذ القوانين من قبل الجهات المعنية، بينما ترى فئة (الجمعيات والمؤسسات المهنية) أن القوانين والأنظمة تطبق فقط على الشركات الصغيرة، أما الشركات الكبيرة والتي تتحكم بالسوق فلا يتم محاسبتها في حالة مخالفة أي من القوانين.

3 -تؤكد فئة (الجمعيات والمؤسسات المهنية) بان سوق فلسطين للأوراق المالية لا يتمتع باستقلالية تامة، بينما ترى الجهات القائمة على السوق عكس ذلك.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

5-1: النتائج

من خلال تحليل ومناقشة الجوانب النظرية والعملية للدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

أولا: فيما يتعلق بمستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يمكن تلخيص النتائج على النحو التالي:

1- تلتزم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بأربعة مبادئ من المبادئ الخاصة بحوكمة الشركات وهي:

أ- المبدأ الأول المتعلق بحماية حقوق المساهمين.

ب- المبدأ الثاني والخاص بالمعاملة العادلة للمساهمين.

ت- المبدأ الرابع المتعلق بالإفصاح والشفافية.

ث- المبدأ الخامس والخاص بمسؤوليات مجلس الإدارة.

2- لا تلتزم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالمبدأ الثالث من مبادئ حوكمة الشركات والمتعلق بدور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة في الشركة.

وبذلك ننفي الفرضية الأولى القائلة بأن الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تلتزم بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات جملة واحدة.

3- يختلف التزام الشركات المدرجة في السوق بمبادئ الحوكمة وفقا للقطاعات التي تنتمي إليها ويمكن ترتيب تلك القطاعات تنازليا على النحو التالي:

أ- قطاع البنوك.

ب- قطاع التامين.

ت- قطاع الصناعة.

ث- قطاع الاستثمار.

ج- قطاع الخدمات.

4- توجد علاقة طردية بين حجم رأس مال الشركات المدرجة ومستوى تطبيق الحوكمة فيها.

5- توجد علاقة طردية بين عدد أسهم الشركات المدرجة ومستوى تطبيق الحوكمة فيها.

6- لا توجد علاقة بين عدد المساهمين في الشركات المدرجة ومستوى تطبيق الحوكمة فيها.

ثانيا: فيما يتعلق بالصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق الحوكمة، يمكن تلخيص النتائج كالتالي:

هناك العديد من الصعوبات التي تحد من التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات، ويمكن ترتيب هذه الصعوبات تنازلياً حسب أهميتها النسبية على النحو التالي:

أ- يكتنف البيئة القانونية قصوراً في الضوابط الداخلية والخارجية.

ب- عدم وجود جمعية لحماية حقوق صغار المستثمرين.

ت –عدم وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة.

ث –ضعف الوعي الاستثماري لدى جمهور صغار المستثمرين.

ج –ضعف مهنة المراجعة، حيث إن معايير المراجعة مازالت بعيدة عن المعايير الدولية المعترف بها، وهو ما يؤثر سلبا على أداء القطاع الخاص.

ح –محدودية عدد الشركات المساهمة العامة. وكذلك المدرجة منها في البورصة الفلسطينية.

خ –سيطرة الملكية العائلية على هيكل القطاع الخاص سواء من ناحية ملكية رأس المال أو من ناحية الإدارة.

ثالثا: فيما يتعلق بمدى الملائمة بين القوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية، ومدى تنفيذها من قبل الجهات المعنية، يمكن تلخيص النتائج كالتالي:

1- الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية يتلاءم نسبيا مع مبادئ حوكمة الشركات.

وبذلك نثبت الفرضية الثانية القائلة بأن الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية يتلاءم نسبيا مع مبادئ حوكمة الشركات.

2- يتم الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة والتعليمات التي تنظم عمل سوق فلسطين للأوراق المالية من قبل الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وشركات الوساطة العاملة.

وبذلك نثبت الفرضية الثالثة القائلة بأنه يتم الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة والتعليمات التي تنظم عمل سوق فلسطين للأوراق المالية من قبل الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وشركات الوساطة العاملة.

إلا انه ومن خلال نتائج التحليل لمستوى تطبيق الحوكمة في الشركات تجدر الإشارة إلى وجود بعض أنواع القصور في تنفيذ القوانين والأنظمة، يمكن تلخيصها على النحو التالي:

أ- لا يشارك المساهمون في الترخيص بإصدار أسهم زيادة عن رأس المال.

ب- لا يطلع المساهمون على أي عمليات غير عادية يمكن أن تؤدي إلى بيع الشركة.

ت- لا يشارك المساهمون في التعديلات على النظام الأساسي وبنود التأسيس.

ث- لا يشارك المساهمون في انتخاب أو عزل أعضاء مجالس الإدارة للشركات.

ج- لا يحق للمساهمين التأكد من إجراءات الإفصاح عن هيكل رأس المال في الشركات.

ح- لا يتم حماية صغار المساهمين من الممارسات الاستغلالية.

خ- لا يتم حظر الاتجار أو التداول لحساب المتطلعين على المعلومات الداخلية.

د- لا يفصح أعضاء مجالس الإدارة والمديرين عن تعاملاتهم الخاصة بالصفقات أو الأمور التي لها تأثير على الشركة.

ذ- لا يتم الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين، وكيفية اختيارهم، وعلاقتهم بالمديرين الآخرين.

ر- لا يتم الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة.

ز- لا توفر مجالس الإدارة نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

رابعا: العلاقة بين الإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب من جهة وبين القرارات الاستثمارية من جهة أخرى، جاءت النتيجة أن الإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن كافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ينعكس إيجابا على القرارات الاستثمارية للمستثمرين.

وبذلك نثبت الفرضية الرابعة القائلة بأن الإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن كافة المعلومات الهامة المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ينعكس إيجابا على القرارات الاستثمارية للمستثمرين.

خامسا: العلاقة بين الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات وبين جلب الاستثمارات للسوق المالي جاءت النتيجة أن التزام الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتطبيق حوكمة الشركات ينعكس إيجابا على جلب الاستثمارات المحلية والخارجية للسوق المالي.

وبذلك نثبت الفرضية الخامسة القائلة بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ الحوكمة وبين جذب الاستثمارات المحلية والخارجية للسوق المالي الفلسطيني.

سادسا: في العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية المتحققة من تطبيق حوكمة الشركات وبين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، جاءت النتيجة انه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية، التي تنعكس إيجابا على كفاءة السوق المالي.

وبذلك نثبت الفرضية السادسة القائلة بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة المعلومات المحاسبية وبين كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية.

سابعا: في العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والسعر العادل للأسهم، كانت النتيجة أن التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات يؤدي إلى وصول السوق المالي للسعر العادل للسهم.

وبذلك نثبت الفرضية السابعة القائلة بأن الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ينعكس إيجابا على تحقيق السعر العادل للأسهم.

ثامنا: قلة الوعي والمعرفة الكافية من قبل القائمين على الجمعيات والمؤسسات المهنية بثقافة الحوكمة وأهميتها.

5-2: التوصيات

بناءً على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة فإننا نوصي بما يلي:

1- نشر ثقافة الحوكمة لدى المستثمرين والمراجعين والشركات وغيرها من الجهات ذات العلاقة، وذلك من خلال عقد الدورات والندوات، وإصدار النشرات التي تبين أهمية الحوكمة، وأثر تطبيقها على الأداء المالي للشركات، وعلى كفاءة وأداء السوق المالي.
2- الإسراع في إعداد لائحة الحوكمة في فلسطين والتي تشتمل على مبادئ وقواعد محلية لضبط عمل الشركات.
3- تطوير مؤشر لحوكمة الشركات في فلسطين يشتمل على عدة نقاط ومعايير ومقاييس لتقييم مدى التزام الشركات بمبادئ الحوكمة.
4- ضرورة إلزام الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بمراعاة مصالح الأطراف ذات الصلة بالشركات، والمحافظة على حقوقهم.
5- ضرورة إلزام الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في السوق المالي بالإدراج، حتى تخضع لرقابة وإشراف السوق المالي.
6- ضرورة تطوير البيئة القانونية المنظمة لعمل السوق المالي بحيث تلبي احتياجات الحوكمة.
7- الإسراع في إعداد وصياغة قانون فلسطيني للشركات المساهمة العامة، يحكم عملها بما يضمن حماية حقوق المساهمين والمستثمرين.
8- تأسيس جمعية لحماية حقوق صغار المستثمرين.
9- ضرورة وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة.
10- تطوير مهنة المراجعة، وضرورة الالتزام بمعايير المراجعة الدولية.
11- ضرورة الحفاظ على استقلالية سوق فلسطين للأوراق المالية، وضمان عدم التأثير على قراراته من الشركات المدرجة أو من الشركات الأعضاء.
12- تفعيل دور هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في الرقابة على عمل السوق المالي.
13- ضمان عدم سيطرة الملكية العائلية على هيكل القطاع الخاص سواء من ناحية ملكية رأس المال أو من ناحية الإدارة.
14- ضرورة توفير مركز معلومات للمستثمرين والمساهمين في السوق المالي، يختص بتوفير كافة المعلومات عن جميع الشركات المدرجة، حتى يتمكن المستثمرون من الاستفادة منها في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.
15- ضمان الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة والتعليمات الصادرة عن الهيئات الرقابية والإشرافية.

5-3: الدراسات المستقبلية المقترحة

1 - نموذج مقترح لتطوير مؤشر لحوكمة الشركات في فلسطين.

2 - دراسة العلاقة بين تطبيق الشركات المساهمة العامة الفلسطينية لمبادئ الحوكمة والأداء المالي لتلك الشركات.

3 - دراسة العلاقة بين تطبيق الشركات لمبادئ الحوكمة والقيمة السوقية للأسهم.

4 - تقييم دور سوق فلسطين للأوراق المالية في إلزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة.

5 - دراسة وتقييم الجهود المبذولة لإعداد وصياغة ميثاق لحوكمة الشركات في فلسطين.

6 - تقييم دور هيئة سوق رأس المال الفلسطينية في الرقابة والإشراف على عمل سوق فلسطين للأوراق المالية.

7 - دراسة اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على ثقة المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية.

8 - دور وأهمية حوكمة الشركات في الحد من المضاربات في أسواق الأوراق المالية.

9 - دور المؤسسات والجمعيات المهنية في إرساء قواعد الحوكمة في فلسطين.

10 - دور المدققين الخارجيين في إرساء قواعد الحوكمة في فلسطين.

قائمة المراجع

أ- المراجع بالغة العربية:

- **الكتب:**

1 -حماد، طارق، حوكمة الشركات المفاهيم- المبادئ- التجارب: تطبيقات الحوكمة في المصارف مصر:الدار الجامعية، (2005).

2 -حنفي،عبد الغفار،أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ،الإبراهيمية، الدار الجامعية،(2001).

3 -خلف، فليح، الأسواق المالية النقدية، اربد،عالم الكتب الحديثة،(2006).

4 -الدسوقي، إيهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة، القاهرة، دار النهضة العربية.

5 -سليمان، محمد، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري ، الطبعة الأولى، الإسكندرية:الدار الجامعية، (2006).

6 - الشواورة، فيصل، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ،عمان، دار وائل للنشر،(2008).ط1

7 -العربيد،عصام، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ،دمشق،دار الرضا،(2002).

8 -علي،عبد الوهاب وشحاتة، شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الإسكندرية:الدار الجامعية، (2007).

9 -معروف،هوشيار،الاستثمارات و الأسواق المالية،عمان، دار صفا للنشر والتوزيع،(2003).

- **الدراسات:**

1 -حبوش، محمد، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات ، دراسة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية (2007).

2 -خليل، محمد، دور المحاسب الإداري في إطار حوكمة الشركات، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد الثاني، (2003).

3 -زعرب،حمدي، اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني، الجامعة الاسلامية،(2005)

4 - عوض، أمال، قياس أثر الدور الحوكمي لمراجع الحسابات على سلوك إدارة الأرباح للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، مجلة الدراسات المالية والتجارية القاهرة، العدد الثالث، (2003).

5 - فاتح، وبشير، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق، منتدى محاسبة دوت نت،(2006).

6 - الفيومي، أحمد، أثر خصائص الأسواق الناشئة على اختبارات الكفاءة، دراسة تطبيقية على بورصة عمان، دراسات، مجلة العلوم الإدارية، المجلد الثلاثون، العدد الثاني، (2003).

7 - قباجة،عدنان، اثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، جامعة عمان العربية للدراسات العليا،2008.

8 - القشي، ظاهر والخطيب، حازم، الحاكمية المؤسسية وإمكانية تطبيقها على ارض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية، مجلة اربد للبحوث العلمية، المجلد العاشر، العدد الأول (2006).

9 - متولي، طلعت، دراسة تحليلية للملامح المحاسبية لفجوة حوكمة الشركات في الشركات المساهمة السعودية، المجلة العلمية للدراسة والتمويل، مصر، المجلد(1)، العدد(1)، (2006).

- **المجلات والدوريات:**

1 - أبو بكر،محمد، اللجنة الوطنية للحوكمة والمهمة الصعبة، مقالة، مجلة السوق المالي، العدد الثاني.

2 - أبو دياب، نبيل، آفاق تطوير لائحة حوكمة في فلسطين، ورقة عمل،الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، رام الله،(2007).

3 - أبو العطا، نرمين، حوكمة الشركات سبيل التقدم ، مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية،2003 www.hawkama.net،2008/2/25.

4 - أيوب،نظام،مجلة السوق المالي،العدد5، 2008.

5 - توفيق، محمد، قراءات من الانترنت في حوكمة الشركات:الأهمية والمبادئ والمصطلحات ، مقالة،موقع حوكمة الشركات.

6 - سوليفان، جون، مقابلة، مكتب الصحافة الفلسطيني،العدد14.

7 - سنقرط،مازن، مجلة السوق المالي، العدد5، 2008.

8 - الشعيبي، عزمي، مجلة السوق المالي، العدد5، 2008.

9 - شوقي، ماجد، حوكمة الشركات سهلة المنال بالنسبة للأسواق المتقدمة .. صعبة المنال بالنسبة للأسواق الناشئة؟ مركز المشروعات الدولية الخاصة، www.cipe-arabia.org،2004.

10 - الصباغ، هاشم، تنظيم السوق المالي يسهم في تدفق الأموال باستمرار،2006،http://syriasteps.com.

11 -الصاوي، عبد الحافظ، سوق الأوراق المالية في فلسطين، ملفات وقضايا، القدس أون لاين.

12 -العبد، جلال، حوكمة الشركات.. ماذا تعني؟ وما انعكاساتها على سوق المال وحملة الأسهم؟، شبكة اقتصاديات،www.4eqt.com ،مقالة.

13 -عبادي، سليمان، دور البورصة في الاقتصاد-تقييم تجربة سوق فلسطين للأوراق المالية ورقة عمل، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين،2007.

14 -العصا، أحمد، حوكمة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية... ترف أم حاجة ملحة؟، مقالة، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد الثاني.

15 -علاونة، عاطف، مجلة السوق المالي، العدد5، 2008.

16 - علاونة، عاطف، مراجعة لدور وأهمية هيئة سوق رأس المال في الرقابة على السوق المالي، ورقة عمل، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين،2007.

17 -عورتاني، هشام، مجلة السوق المالي، العدد5، 2008.

18 - عورتاني، هشام و موسى، نائل، دليل منهجية الإدارة في المنشات التجارية المعاصرة ، مركز تطوير القطاع الخاص،فلسطين، ط1، 2003.

19 - فوزي وآخرون، تقييم مبادئ حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية، ورقة عمل، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، 2003.

20 - قباجة، وآخرون، تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين ، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني(ماس)،2008.

21 -الكبيسي، أحمد، مقومات نجاح الأسواق المالية ، منتديات شبكة الأسهم القطرية، http://qatarshares.com،

22 -المصري،ماهر، مجلة السوق المالي، العدد5، 2008.

23 -مطير، رأفت، آليات تدعيم دور المراجعة الخارجية في حوكمة الشركات ، مقالة، مجلة المحاسب الفلسطيني، العدد (16)، 2008.

24 - المعوشي، شادية و أبو سمرة، ندى، الاجتماع الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا عن حالة حوكمة الشركات، القاهرة، 2003.

25 -مقداد، سامي، الإطار النظري للأسواق المالية، الدائرة الاقتصادية، وزارة المالية، 2000.

26 -مكحول، باسم، محددات البيئة الاستثمارية المواتية في السوق الفلسطيني، ورقة عمل، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين،2007.

27 -ميلليستاين، ايرا، دور مجالس الإدارة والمساهمين في حوكمة الشركات، الاجتماع الآسيوي الثالث للمائدة المستديرة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشان حوكمة الشركات، سنغافورة،2001.

28 -الناجي،جواد، مجلة السوق المالي، العدد5، 2008.

29 -نستور، ستيلبون، التقارب الدولي في مجال حوكمة الشركات www.cipe.org،2008/2/25.

30 -نشرة مركز المشروعات الدولية الخاصة، الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات،2004.

31 -الوزير، جهاد، مجلة السوق المالي، العدد5، 2008.

32 -الوزير، جهاد، دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية، ورقة عمل، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين،2007.

33 -اليافي، موفق، الحوكمة الجيدة في مهنة المحاسبة، الاتحاد العربي للمحاسبين القانونيين،بيروت،2003،.

33- جريدة الأيام ، الأحد ، 2000/8/20م.

34- ورقة عمل، مركز البحوث والدراسات، استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية ودوره في دعم الاقتصاد الوطني، ورقة عمل مقدمة إلى اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بعنوان:"السوق المالية السعودية : الواقع والمأمول"،2005م.

- **القوانين والأنظمة والتعليمات:**

1 -الأردن، قانون الشركات رقم (12) لسنة 1964، سوق فلسطين للأوراق المالية.

2 -فلسطين، قانون الشركات رقم (15) لسنة 1929، وزارة الاقتصاد الوطني

3 -فلسطين، قانون الأوراق المالية رقم(12) لسنة 2004، سوق فلسطين للأوراق المالية.

4 -فلسطين، قانون هيئة سوق رأس المال رقم(13) لسنة 2004، سوق فلسطين للأوراق المالية.

5 -فلسطين، قرار بقانون بشأن مكافحة غسيل الأموال لسنة 2007، سوق فلسطين للأوراق المالية.

6 -فلسطين، قانون تشجيع الاستثمار رقم(1) لسنة 1998، سوق فلسطين للأوراق المالية.

7 -فلسطين، قانون التحكيم رقم(3) لسنة 2000، الوقائع الفلسطينية، ع33، 2000م.

8 -فلسطين، قواعد السلوك المهني للعمل داخل السوق، 2007، سوق فلسطين للأوراق المالية.

9 -فلسطين، نظام فض المنازعات والتحكيم، 2007، سوق فلسطين للأوراق المالية.

10 –فلسطين، قواعد سوق فلسطين للأوراق المالية، نظام الإدراج، 2007، سوق فلسطين للأوراق المالية.

11 –فلسطين، نظام الإفصاح، 2007، سوق فلسطين للأوراق المالية.

12 –فلسطين، نظام العضوية، 2007 ، سوق فلسطين للأوراق المالية.

13 –فلسطين، نظام تداول الأوراق المالية، 2007، سوق فلسطين للأوراق المالية.

14 –فلسطين، لائحة الرسوم والعمولات والغرامات، 2007، سوق فلسطين للأوراق المالية.

15 –فلسطين، تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية رقم(1) لسنة 2006، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

16 –فلسطين، تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

17 –فلسطين، تعليمات التداول عبر الانترنت في سوق فلسطين للأوراق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

Books:

1- Charkham, Jonathan, Keepin better company, Corporate Governance ten years on, second edition, Oxford University Press, (2005), www.worldcat.org.

2- Colley,John,et al,What is Corporate Governance, McGraw-Hill Professional, (2005), www.worldcat.org.

3- Cooper, Kerry and Fraser, Donald, The Financial Marketplace, second edition, Addison-Wesley Publishing Co,(1986).

4- Huse ,Morten, Boards, Governance and Value Creation, Cambridge University Press,(2007), www.cambridge.org.

5- Fabozzi Frank & Modigliani Franco, Capital Markets, prentice-Hall Inc,USA,(1992).

6- Pilbeam, Keith, Finance and Financial Markets, Macmillan press LTD,England,(1998).

7- Besley,Scott and Brigham, Eugene, Principles of Finance , London,south – western, (2003).

Articles:

1- Heakal, Reem, www.investopedia.com.

Studies:

1- (Bai,et.al.) Corporate Governance and Market Valuation in China, The University of Hong Kong,(2002).

2- (Brown,Lawrence&Caylor,Marcus) Corporate Governance and Firm Performance (2004).

3- (Chtourou, et.al) Corporate Governance and Earnings Management,(2001).
4- (Core,et.al.) Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns An Examination of Firm Operating Performance and Investors Expectations,(2005).
5- (Gompers,Paul) Corporate Governance and Equity Prices, Quarterly Journal of Economics,118,(2003).

ثالثاً: مواقع الانترنت:

1- موقع الهيئة العامة لسوق المال،www.cma.gov.eg
2- موقع حوكمة الشركات، www.hawkama.net
3- مركز المشروعات الدولية، www.Cipe-arabia.org
4- موقع محاسبو تكنولوجيا المعلومات، www.Infotechaccountants.Com
5- موقع جوهر معلومات الشرق الأوسط التجارية، www.ame.com
6- موقع المعهد العربي للتخطيط، .www.arab-api.org
7- موقع إسلام أن لاين، www.islameonline.com

رابعاً:المقابلات:

1- ربيع دويكات، مدير العلاقات العامة، سوق فلسطين للأوراق المالية، نابلس، 2008/8/20.
2- محمد مفيد مشتهى، مدير جمعية رجال الأعمال الفلسطينيين، غزة، 2008/8/10.

الملاحـــق

ملحق رقم (1)

استبانة الدراسة الاولى

الجامعة الإسلامية- غزة
عمادة الدارســـات العليا
كليـــة التـجــارة
قسم المحاسبة والتمويل



الأخ الكريم/ الأخت الكريمة............المحترم/ـــة

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

تحية طيبة وبعد ،،،

الاستبانة المرفقة هي جزء من بحث أكاديمي لنيل **درجة الماجستير** من كلية التجارة تخصص المحاسبة والتمويل من الجامعة الإسلامية بغزة.

وتهدف هذه الاستبانة إلى التعرف على **(حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة السوق المالي الفلسطيني)**، وذلك بهدف التعرف على مستوى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي الفلسطيني، والتعرف على الصعوبات التي تحد من تطبيق مبادئ الحوكمة.

ولذلك فإننا نرجو من سيادتكم أن تتكرموا بالإجابة على هذه الاستبانة بدقة وموضوعية، وذلك حتى يتمكن الباحث من الوصول إلى تقييم أفضل لموضوع الدراسة، وبالتالي التوصل إلى توصيات لوضع الحلول المناسبة التي تساهم في زيادة الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

ونعدكم بأن يتم التعامل مع إجاباتكم بسرية تامة، وألا تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط، ونؤكد استعدادنا لتزويدكم بنتائج هذه الدراسة إذا رغبتم في ذلك.

ولكم جزيل الشكر ،،،

الباحث

أشرف درويش أبو موسى

المجموعة الأولى: معلومات عامة

الرجاء وضع علامة (√) حول البديل المناسب لكلٍ من العبارات التالية:

1- الجهة:

☐ إدارة شركة ☐ مستثمر ☐ مدقق خارجي ☐ مدقق داخلي

2- المؤهل العلمي:

☐ بكالوريوس ☐ ماجستير ☐ دكتوراه ☐ أخرى

(أسئلة خاصة بإدارة الشركات والمدقق الداخلي)

3- القطاع الذي تنتمي إليه الشركة:

☐ الاستثمار ☐ التامين ☐ الخدمات ☐ البنوك ☐ الصناعة

4- رأس المال: ------------------

5- عدد المساهمين: ---------------

6- عدد الأسهم: -------------------

المجموعة الثانية: مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي الفلسطيني:

الرجاء وضع علامة (√) حول البديل المناسب لكلٍ من العبارات التالية:

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
المحور الأول: حماية حقوق المساهمين						
1-	هناك سهولة في نقل وتحويل ملكية الأسهم بين المساهمين					
2-	يتم حصول المساهمين على المعلومات المتعلقة بالشركة بصفة دورية ومنتظمة.					
3-	يقوم المساهمون بالمشاركة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة.					
4-	يشارك المساهمون في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة.					
5-	يشارك المساهمون في التعديلات على النظام الأساسي وبنود التأسيس.					
6-	يشارك المساهمون في الترخيص بإصدار أسهم زيادة عن رأس المال.					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
7-	يطلع المساهمون على أي عمليات غير عادية يمكن أن تؤدي إلى بيع الشركة.					
8-	تتوفر لدى المساهمين معلومات كافية عن اجتماعات الجمعية العامة، والموضوعات التي سيتخذ بشأنها قرارات في الاجتماع.					
9-	يتم إتاحة الفرصة للمساهمين لتوجيه الأسئلة لمجلس الإدارة، وإدراج بنود جديدة في جدول الأعمال واقتراح الحلول المناسبة.					
10-	يحق للمساهمين التصويت بالحضور شخصيا أو غيابيا مع مراعاة المساواة في تأثير التصويت بالحضور الشخصي أو الغيابي.					
11-	يحق للمساهمين التأكد من إجراءات الإفصاح عن هيكل رأس المال في الشركات.					
12-	يحق للمساهمين التأكد من الكفاءة والشفافية في قيام السوق بوظائفه في الرقابة على الشركات.					
المحور الثاني: المعاملة العادلة للمساهمين						
1-	يتم معاملة جميع المساهمين من نفس الفئة بالتساوي					
2-	يتم توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة					
3-	للمساهمين الحق في الحصول على معلومات عن حقوق التصويت المرتبطة بكافة فئات الأسهم قبل شراء الأسهم					
4-	تخضع التغيرات في حقوق التصويت والتي تؤثر سلبا على بعض فئات المساهمين لموافقتهم					
5-	يتم حماية حقوق الأقلية من المساهمين من الممارسات الاستغلالية من جانب أو لمصلحة المساهمين المسيطرين سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة مع توفير وسائل تعويضية فعالة					
6-	توجد وسائل لإزالة المعوقات الخاصة بالتصويت عبر الحدود					
7-	تسمح الإجراءات المتبعة لعقد اجتماعات الجمعيات العامة للمساهمين بالمعاملة المتساوية لكل المساهمين					
8-	تتجنب الشركة الصعوبات المتعلقة باجتماعات الجمعيات العامة، وارتفاع تكاليف التصويت للمساهمين.					
9-	يتم حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية.					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
10-	يفصح أعضاء مجلس الإدارة والمديرين عن تعاملاتهم الخاصة بالصفقات أو الأمور التي لها تأثير على الشركة سواء بأسلوب مباشر أو غير مباشر أو نيابة عن أطراف أخرى.					
المحور الثالث: دور الأطراف ذات المصلحة أو الصلة، بالنسبة للقواعد المنظمة لحوكمة الشركات						
1-	يتم احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون					
2-	يتم إتاحة الفرصة لأصحاب المصالح للحصول على تعويض مناسب عن انتهاك حقوقهم					
3-	يتم العمل على تطوير آليات مشاركة العاملين في تحسين الأداء					
4-	يتم السماح لذوي المصالح، بالاتصال بحرية بمجلس الإدارة للتعبير عن مخاوفهم تجاه التصرفات غير القانونية والمنافية لأخلاقيات المهنة.					
5-	يتم تصميم هيكل فعال كفء للحماية من الإعسار والتطبيق الفعال لحقوق الدائنين					
المحور الرابع: الإفصاح والشفافية						
1-	يتم الإفصاح عن النتائج المالية والتشغيلية للشركة.					
2-	يتم الإفصاح عن ملكية أسهم الأغلبية وحقوق التصويت					
3-	يتم الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمعلومات الخاصة بمؤهلاتهم وكيفية اختيارهم وعلاقتهم بالمديرين الآخرين ومدى استقلالهم					
4-	يتم الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة.					
5-	يتم الإفصاح عن هياكل وسياسات قواعد حوكمة الشركات ومضمون قانون حوكمة الشركات وأسلوب تنفيذه.					
6-	تتوفر قنوات لنشر المعلومات الكافية وفي التوقيت المناسب وبتكلفة اقتصادية وبطريقة تتسم بالعدالة لكل الأطراف ذات العلاقة.					
المحور الخامس: مسئوليات مجلس الإدارة:						
1-	يراعي المجلس المعاملة المتساوية لكل فئة من فئات المساهمين					
2-	يلتزم المجلس بالقانون مع الحرص على مصالح الأطراف ذات المصلحة.					
3-	يقوم المجلس بوضع إستراتيجية الشركة، سياسة الخطر، الميزانيات، خطط العمل، تحديد أهداف الأداء، مراقبة التنفيذ والأداء، النفقات الرأسمالية، الاستحواذات، وتصفية الاستثمارات					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
4-	يقوم المجلس بمتابعة قياس كفاءة ممارسة الشركة لقواعد حوكمة الشركات وإجراء التعديلات عند الحاجة					
5-	يقوم المجلس باختيار ومكافأة ومتابعة وإحلال كبار المديرين عند الضرورة.					
6-	يوفر المجلس نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.					
7-	يقوم المجلس بالرقابة على حالات تعارض المصالح الخاصة بالمديرين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين بما في ذلك سوء استخدام أصول الشركة وإحكام السيطرة في بعض العمليات المتعلقة بها.					
8-	يتأكد المجلس من سلامة التقاري والنظم المحاسبية والمالية للشركة.					
9-	يقوم المجلس بالإشراف على عملية الإفصاح ووسائل الاتصال.					
10-	يتم التحديد الدقيق والإفصاح عن الهدف والتشكيل وإجراءات العمل الخاصة بلجان مجلس الإدارة عند تأسيسها.					
11-	يتم تكريس وقت كاف لممارسة مسئوليات مجلس الإدارة					
12-	تتوفر سهولة النفاذ إلى المعلومات المناسبة الدقيقة وفي التوقيت المناسب حتى يتسنى لأعضاء المجلس القيام بمسئولياتهم على أكمل وجه.					

المجموعة الثالثة: الصعوبات التي تحد من الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1-	يكتنف البيئة القانونية قصورا في الضوابط الداخلية والخارجية.					
2-	محدودية عدد الشركات المساهمة العامة. وكذلك المدرجة منها في البورصة الفلسطينية.					
3-	سيطرة الملكية العائلية على هيكل القطاع الخاص سواء من ناحية ملكية رأس المال أو من ناحية الإدارة.					
4-	ضعف الوعي الاستثماري لدى جمهور صغار المستثمرين					
5-	ضعف مهنة المراجعة، حيث أن معايير المراجعة مازالت بعيدة عن المعايير الدولية المعترف بها، وهو ما يؤثر سلبا على أداء القطاع الخاص					
6-	عدم وجود جمعية لحماية حقوق صغار المستثمرين					
7-	عدم وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة					

شاكرين لكم حسن تعاونكم ،،،

البـــاحـــث

ملحق رقم (2)

استبانة الدراسة الثانية

الجامعة الإسلامية- غزة
عمادة الدارســات العليا
كليــة التجــارة
قسم المحاسبة والتمويل



الأخ الكريم/ الأخت الكريمة.............المحترم/ـــة

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

تحية طيبة وبعد ،،،

الاستبانة المرفقة هي جزء من بحث أكاديمي لنيل **درجة الماجستير** من كلية التجارة تخصص المحاسبة والتمويل من الجامعة الإسلامية بغزة.

وتهدف هذه الاستبانة إلى التعرف على **(حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة السوق المالي الفلسطيني)**، وذلك بهدف التعرف على اثر الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات من قبل الشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني على أداء وكفاءة السوق.

ولذلك فإننا نرجو من سيادتكم أن تتكرموا بالإجابة على هذه الاستبانة بدقة وموضوعية، وذلك حتى يتمكن الباحث من الوصول إلى تقييم أفضل لموضوع الدراسة، وبالتالي التوصل إلى توصيات لوضع الحلول المناسبة التي تساهم في زيادة الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

ونعدكم بأن يتم التعامل مع إجاباتكم بسرية تامة، وألا تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط، ونؤكد استعدادنا لتزويدكم بنتائج هذه الدراسة إذا رغبتم في ذلك.

ولكم جزيل الشكر ،،،

الباحث

أشرف درويش أبو موسى

المجموعة الأولى: معلومات عامة

الرجاء وضع علامة (√) حول البديل المناسب لكلٍ من العبارات التالية:

1- الجهة:

☐ السوق المالي ☐ هيئة سوق رأس المال ☐ شركة وساطة ☐ أكاديمي

2- المؤهل العلمي:

☐ بكالوريوس ☐ ماجستير ☐ دكتوراه ☐ أخرى

المجموعة الثانية: مدى ملاءمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي لمبادئ حوكمة الشركات، ومدى الالتزام بتنفيذها:

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
المحور الأول: مدى ملائمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات						
1-	السوق المالي الفلسطيني يتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري					
2-	يستخدم السوق المالي الفلسطيني احدث تقنيات أنظمة التداول المعمول بها في الأسواق الإقليمية					
3-	تتوافق المتطلبات القانونية والرقابية التي تؤثر على ممارسة حوكمة الشركات مع قواعد القوانين المنظمة لعمل السوق المالي الفلسطيني.					
4-	تتوافر تشريعات واضحة عن تقسيم المسئوليات بين الهيئات المختلفة مع ضمان تحقيق مصالح الجمهور.					
5-	تقوم الهيئات الإشرافية والرقابية بواجباتها بأسلوب مهني وطريقة موضوعية لتنفيذ القوانين.					
6-	نظام الإفصاح في السوق المالي الفلسطيني يضمن للمستثمرين والمساهمين الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة بصفة دورية ومنتظمة.					
8-	قانون الشركات المطبق في الأراضي الفلسطينية يكفل للمساهمين الحق في انتخاب أو عزل أعضاء مجلس الإدارة.					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
9-	يوفر قانون الأوراق المالية الفلسطيني أساسا متكاملا للإشراف والرقابة على نشاطات الشركات المدرجة وشركات الوساطة.					
10-	قانون الأوراق المالية المنظم لعمليات التعامل بالأوراق المالية يحمي مالكي الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع والممارسات الغير عادلة.					
المحور الثاني: قياس مستوى الالتزام بتنفيذ القوانين والأنظمة وفق متطلبات الحوكمة.						
1-	يتم إلزام الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في السوق المالي الفلسطيني بالإدراج في السوق.					
2-	يتم إلزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي الفلسطيني بالإفصاح عن البيانات المالية الختامية.					
3-	يحق للسوق المالي الفلسطيني الإفصاح لأي شخص عن المعلومات الخاصة المتعلقة بمعاملات شركات الأوراق المالية أو الشركات المدرجة أو معاملات المستثمرين.					
4-	تقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بوضع وتنفيذ قواعد الرقابة والإشراف على الأعضاء لضمان حسن الأداء.					
5-	تقوم هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بالتحقق من الالتزام بشروط ملكية الأوراق المالية وأية قيود مفروضة عليها بموجب القانون.					
6-	لا يجوز لأي شخص إصدار أوراق مالية أو طرحها أو توجيه دعوات للمستثمرين للاكتتاب بها إلا إذا تقدم بنشرة إصدار إلى هيئة سوق رأس المال تشمل جميع المعلومات التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره الاستثماري .					
7-	تقوم الشركات المدرجة بإعداد نشرة إصدار تحتوي على إفصاح كامل بما يمكن المستثمر من اتخاذ قراره الصائب حول الاستثمار من عدمه.					
8-	كل شركة تقدم إلى السوق المالي وهيئة سوق رأس المال تقارير سنوية خلال الأشهر الثلاثة الأولى التي تلي نهاية كل سنة مالية تشمل معلومات عن الشركة المصدرة ونشاطاتها، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة والمالكين الرئيسين.					
9-	تقوم الشركات المساهمة المدرجة في السوق بإعلام هيئة سوق رأس المال أو السوق المالي خطيا فور نشوء أمور جوهرية تتعلق بها مما قد يؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها.					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
10-	تعقد كل شركة اجتماعا عاما مرة واحدة على الأقل في كل سنة وفي حالة المخالفة يتم تغريم أعضاء مجلس الإدارة.					
11-	تلتزم شركات الوساطة بعدم الإفصاح لأي شخص بمعلومات تتعلق بمعاملات المستثمرين أو الأوراق المالية المملوكة لهم دون إذن خطي من العميل.					
12-	لا يجوز تداول أو تحويل ملكية أسهم الشركات المدرجة والأوراق المالية المدرجة الأخرى إلا عبر نظام التداول الالكتروني المعتمد من قبل السوق.					
13-	لا يجوز لغير شركات الوساطة التعامل بنظام التداول الالكتروني وإدخال أوامر البيع والشراء أثناء جلسة التداول.					

المجموعة الثالثة: قياس اثر الإفصاح السليم والدقيق على القرارات الاستثمارية للمستثمرين:

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1-	يتأثر قرار الاستثمار لدى المستثمرين في السوق بمستوى الإفصاح من قبل الشركات المدرجة.					
2-	كلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وملامتها لخدمة توقعات المستثمرين					
3-	كلما تعددت التقارير وقصرت دوريتها خلال السنة احتوت على معلومات أكثر واقعية وبالتالي تصبح أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين					
4-	الإفصاح عن عناصر المخاطر الجوهرية المتوقعة يساعد في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمرين.					
5-	يجب ألا يقتصر الإفصاح على المعلومات الجوهرية فقط وإنما يجب أن يشمل أيضا معلومات عن أهداف الشركة وملكية أسهم الأقلية وحقوق التصويت.					
6-	توفير قنوات لبث المعلومات تسمح للمستخدمين بالحصول على معلومات كافية وفي الوقت المناسب وبتكلفة اقتصادية يؤدي الى خدمة أهداف المستثمرين.					
7-	قيام الشركات بنشر مجموعة موحدة من النسب المحاسبية مع التقارير الربع سنوية والسنوية يمكن المستثمرين من تقييم أداء الشركات.					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
8-	يعتبر الإفصاح عن هيكل مجلس الإدارة وهيكل الإدارة العليا والمعلومات المتعلقة بنظام الحوافز في الشركة ضروري لترشيد قرار الاستثمار.					
9-	غياب الشفافية والعدالة في نشر المعلومات عن أداء الشركات يزيد من تشاؤم المستثمرين وعدم ثقتهم بالسوق المالي.					
10-	يعتبر نشر تقرير شهري أكثر أهمية للمستثمرين من التقارير الأخرى الربع سنوية النصف سنوية والسنوية.					

المجموعة الرابعة: قياس اثر تطبيق مبادئ الحوكمة على جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1-	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى وجود المنافسة الكاملة في السوق المالي وذلك بتوفير عدد كبير من الباعة والمستثمرين، ويقلل من فرص نشوء الاحتكار.					
2-	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى عمق واتساع السوق المالي.					
3-	المعاملة العادلة لجميع المساهمين تؤدي إلى زيادة الثقة الشركات المدرجة في السوق.					
4-	توفير حقوق التصويت المتساوية لحملة الأسهم داخل كل فئة وموافقتهم على أي تغيرات في حقوق التصويت يزيد درجة الثقة في السوق المالي.					
5-	حظر الاتجار أو التداول لحساب المطلعين على المعلومات الداخلية يزيد من ثقة المساهمين في السوق المالي.					
6-	احترام حقوق الأطراف ذات الصلة أو المصلحة في الشركة كما حددها القانون يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين بهذه الشركات.					
7-	توفير نظام رسمي يتصف بالشفافية لعمليات ترشيح وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة يزيد درجة الثقة لدى المستثمرين بالسوق المالي.					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
8-	يؤدي الالتزام بتطبيق الحوكمة إلى ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم.					
9-	قد يدفع المستثمرين علاوة أو زيادة لأسهم الشركات التي يعتبرونها ذات نظم حوكمة مناسبة.					

المجموعة الخامسة: العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية وكفاءة سوق رأس المال.

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1-	التطبيق الجيد لحوكمة الشركات ينعكس على الأداء الإداري والتشغيلي والمالي والنقدي للشركة.					
2-	تطبيق حوكمة الشركات يؤثر بشكل مباشر على التقارير والقوائم المالية وعلى عملية المراجعة.					
3-	تطبيق حوكمة الشركات يزيد من الثقة في المعلومات المحاسبية لما يتضمنه من مراعاة للجوانب القانونية والرقابية والارتقاء بالممارسة المحاسبية.					
4-	اهتمام حوكمة الشركات بوجود اللجان المختلفة بالشركة وأهمها لجنة المراجعة ، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية وبالتالي يحقق جودة هذه المعلومات.					
5-	اهتمام حوكمة الشركات بتدعيم دور المساهمين في الرقابة على الإدارة وفي الرقابة على الأداء التشغيلي والمالي بالشركة بجانب تدعيم دور الأطراف الأخرى ذات العلاقة، يزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية ويزيد من جودتها.					
6-	جودة المعلومات المحاسبية لا تقتصر على توفر خصائص هذه المعلومات بل تشمل أيضاً مدى الالتزام بالقوانين واللوائح التي أعدت في ظلها هذه المعلومات ، وكذلك أساليب الرقابة المطبقة والمعايير المستخدمة سواء كانت معايير محاسبة أو مراجعة.					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
7-	جودة المعلومات المحاسبية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات أكثر تحققاً من جودتها في الشركات الأخرى التي لا تطبق حوكمة الشركات.					
8-	هناك إقبال من المستثمرين على الاستثمار على الشركات التي تطبق حوكمة الشركات.					
9-	الاعتماد على المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يكون أكثر في الشركات التي تطبق حوكمة الشركات.					
10-	تتأثر حركة تداول الأوراق المالية في البورصة بالمعلومات المحاسبية التي تتوفر في الشركات التي تطبق الحوكمة أكثر منها في الشركات الأخرى.					
11-	تتأثر أسعار أسهم الشركات المطبقة لحوكمة الشركات بنتائج أدائها المرتفعة ، وجودة معلوماتها المحاسبية ، أكثر منها في الشركات الأخرى.					
12-	قد ترجع زيادة حركة تداول – وارتفاع أسعار– الأوراق المالية للشركات التي تطبق حوكمة الشركات إلى ما تتمتع به معلوماتها المالية وغير المالية من جودة عالية.					

المجموعة السادسة: قياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للسهم:

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1-	يستجيب المستثمرون لأي معلومات جديدة تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي، وأي معلومات حتى لو كانت في الإيضاحات سوف ينعكس أثرها على أسعار الأسهم					
2-	يتم تسعير الأسهم في السوق المالي في ضوء المعلومات المتاحة					
3-	تتوافر المعلومات الخاصة والداخلية لمجموع المستثمرين في توقيت واحد.					
4-	تحسين أو تدهور الحوكمة له دور كبير في تحديد أسعار الأسهم					

الرقم	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
5-	تعكس حوكمة الشركات نوعية الإدارة، حيث أن مستوى الحوكمة داخل الشركة يعتبر المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم					
6-	لا يستطيع المستثمر أن يطمئن إلى انه حصل على السعر العادل لأوامر الشراء أو البيع بدون الشفافية والإفصاح					
7-	إذا تماثلت المعلومات التي تصدرها الشركات مع المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في السوق المالي فان ذلك يؤدي إلى اقتراب القيمة السوقية للأسهم من قيمتها العادلة					
8-	يوفر مبدأ الإفصاح والشفافية الوصول إلى السعر العادل للسهم في السوق المالي					
9-	اعتماد السوق المالي على الحوكمة يؤدي إلى توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات مما يؤدي إلى زيادة قدرة السوق على ضبط أسعار الأسهم.					
10-	تمثل المعلومات غير المالية أهمية كبرى في تحديد أسعار الأسهم شانها شان المعلومات المالية					

شاكرين لكم حسن تعاونكم ،،،

البــاحــث

ملحق رقم (3)

قائمة بأسماء المحكمين

م	الإسم	المهنة/المؤسسة
1-	د. محمد مقداد	كلية التجارة – الجامعة الإسلامية
2-	أ.د. يوسف جربوع	كلية التجارة – الجامعة الإسلامية
3-	د. علي شاهين	مساعد نائب رئيس الجامعة الإسلامية للشؤون الإدارية
4-	د. حمدي زعرب	رئيس قسم المحاسبة – الجامعة الإسلامية
5-	د. خالد ابو القمصان	وزارة المالية
6-	د. عدنان قباجة	كلية التمويل والادارة – جامعة الخليل
8-	د. نافذ بركات	رئيس قسم الاقتصاد والعلوم السياسية – الجامعة الإسلامية